

顺络电子 (002138)

公司研究/点评报告

单季业绩再创历史新高，新品扩张打开成长空间

点评报告/电子

2021年07月01日

一、事件概述

6月30日，公司发布2021年半年度业绩预告。

二、分析与判断

► 下游需求持续旺盛，有望连续五个季度单季收入利润创历史新高

公司公告预计2021年上半年实现归母净利3.9-4.4亿元，同增60-80%，按区间中值计算，21Q2单季预计实现归母净利2.2亿元，同增49%，环增15.4%，有望连续五个季度的单季收入和净利润创历史新高。主要因下游需求持续旺盛，公司保持了自去年二季度以来的快速发展趋势，各项业务持续增长。公司同时预计新工业园在8月可部分投入生产，将缓解公司的产能瓶颈。

► 5G渗透率不断提升，带动电感产品量价齐升

据工信部统计，中国大陆市场5G手机渗透率从19年8月的0.7%快速升至21年5月的73%。由于支持频段数量增加、射频前端集成度提升，5G手机对于电感用量大幅提升。据中国电子元件行业协会数据，预计5G手机单机电感用量120-200颗。其中，功率电感用量20-40颗，相比4G手机增长约30%；射频电感用量120颗-160颗，相比4G手机增长约25%，且单价更高的小型01005电感用量提升幅度更大，带动公司电感产品量价齐升。

► 新品持续扩张，打开成长空间

在电感产品份额位居全球前列的同时，公司面向汽车电子、5G、云计算、新能源等领域不断推出LTCC滤波器、LTCC天线、车用通讯变压器、网络变压器、储能用BMS类元件等产品，并已成为博世、法雷奥等全球知名汽车电子和新能源企业的正式供应商，打开未来成长空间。

三、投资建议

预计2021/2022/2023年公司归母净利为9.1/11.1/13.5亿元，对应PE为34/28/23倍，参考当前申万电子43倍PE，考虑到公司份额持续扩张，新品打开成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,477	4,780	6,085	7,832
增长率(%)	29.1	37.5	27.3	28.7
归属母公司股东净利润(百万元)	588	913	1,106	1,354
增长率(%)	46.5	55.1	21.2	22.4
每股收益(元)	0.74	1.13	1.37	1.68
PE(现价)	52.4	34.2	28.3	23.1
PB	6.5	5.4	4.6	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

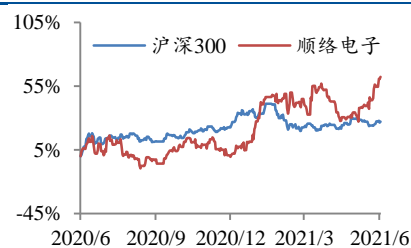
维持评级

当前价格：38.77元

交易数据 2021-6-30

近12个月最高/最低(元)	38.77/21.74
总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	708
流通股比例(%)	87.85
总市值(亿元)	313
流通市值(亿元)	275

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1.顺络电子(002138):单季业绩创新高,新品扩张打开成长空间

2.【民生电子】顺络电子(002138)公司点评:三季报业绩创新高,受益5G需求旺盛

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,477	4,780	6,085	7,832
营业成本	2,216	2,964	3,834	5,012
营业税金及附加	33	45	57	73
销售费用	93	130	165	212
管理费用	155	231	287	372
研发费用	244	349	444	572
EBIT	736	1,062	1,299	1,590
财务费用	55	60	60	56
资产减值损失	(45)	0	0	0
投资收益	(3)	2	(0)	0
营业利润	692	1,059	1,290	1,579
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	687	1,064	1,290	1,580
所得税	89	139	168	206
净利润	597	926	1,122	1,374
归属于母公司净利润	588	913	1,106	1,354
EBITDA	1,092	1,433	1,709	2,031
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	326	276	871	1245
应收账款及票据	1265	1782	2243	2891
预付款项	10	15	19	24
存货	621	980	1075	1618
其他流动资产	104	104	104	104
流动资产合计	2345	3191	4345	5936
长期股权投资	100	103	102	102
固定资产	3084	3376	3655	3938
无形资产	422	515	573	640
非流动资产合计	4868	5273	5643	5978
资产合计	7522	8767	10292	12218
短期借款	927	927	927	927
应付账款及票据	673	837	1107	1449
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1997	2317	2719	3271
长期借款	315	315	315	315
其他长期负债	261	261	261	261
非流动负债合计	576	576	576	576
负债合计	2573	2893	3295	3847
股本	806	806	806	806
少数股东权益	104	116	133	153
股东权益合计	4949	5874	6997	8371
负债和股东权益合计	7522	8767	10292	12218

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	29.1	37.5	27.3	28.7
EBIT 增长率	54.7	44.3	22.4	22.4
净利润增长率	46.5	55.1	21.2	22.4
盈利能力				
毛利率	36.3	38.0	37.0	36.0
净利率	16.9	19.1	18.2	17.3
总资产收益率 ROA	7.8	10.4	10.7	11.1
净资产收益率 ROE	12.1	15.9	16.1	16.5
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.2	0.1	0.3	0.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	116.5	117.2	117.0	117.1
存货周转天数	94.9	97.2	96.4	96.7
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.1	1.4	1.7
每股净资产	6.0	7.1	8.5	10.2
每股经营现金流	1.0	1.0	1.8	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	52.4	34.2	28.3	23.1
PB	6.5	5.4	4.6	3.8
EV/EBITDA	24.1	18.1	14.7	12.0
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	597	926	1,122	1,374
折旧和摊销	401	372	410	441
营运资金变动	(284)	(575)	(157)	(665)
经营活动现金流	794	777	1,437	1,212
资本开支	1,150	764	781	775
投资	(55)	0	0	0
投资活动现金流	(1,205)	(764)	(781)	(775)
股权募资	5	0	0	0
债务募资	455	0	0	0
筹资活动现金流	260	(62)	(62)	(62)
现金净流量	(151)	(50)	595	374

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。