

半年报符合预期，单季利润再创新高

顺络电子(002138)

事件概述

公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年，公司实现销售收入 231,095.52 万元，对比上年同期增长 60.26%；2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润 41,082.42 万元，同比上年同期增长 69.69%；2021 年半年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 38,796.91 万元，同比上年同期增长 67.80%。

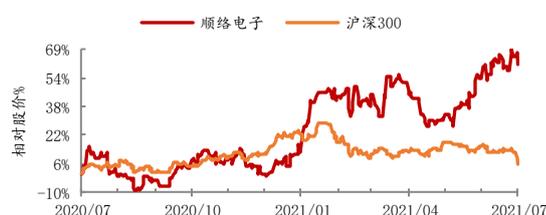
分析判断：

► 电感龙头持续突破，单季度业绩再创新高

公司是国内电感龙头，专注于主业 21 年，持续投入研发及全面创新，拥有自主核心知识产权，目前核心产品片式电感市场份额位列国内第一、全球综合排名前三。同时公司新型电感产品持续推向市场，始终保持在全球电感行业前沿。电感行业属于重资本投入行业，对于初期投资要求较高，其资本投入壁垒及技术壁垒较高；市场门槛较高，客户的要求也高。公司高端精密产品市场份额持续提升，产品技术和产能规模处于全球领先地位，目前订单量饱和，交期仍保持在较长时间状态：(1)公司的叠层平台用的 0201 高精度电感产品及产能占据目前全球高精度电感市场较高部分的市场份额，目前国内高端手机仍以 0201 叠层电感为主，产能持续在扩产，订单量饱和；(2)01005、008004 电感产品属于纳米级小型化、高精度电感、代表即将到来的新一代的技术产品，可广泛应用于小型化需求的供应链端及模块端，小型化的高精密电感产品将会根据市场需求继续扩充产能，目前大客户开拓项目进展顺利，后续 01005 产品伴随应用端配套产品技术水平的提升以及小型化、高精度电感市场需求的扩大，将为公司电感产品打开更大的市场空间。同时，公司下游应用领域也在持续不断拓展，在原有的通讯、消费类电子应用保持渗透率持续提升外，也正在向汽车电子、市场、云计算及云服务、物联网、新能源、工业互联网等领域持续拓展。以汽车电子为例，公司的倒车雷达变压器、电动汽车 BMS 变压器、功率电感等产品，在技术性能及质量、管理上已得到了客户的高度认可，已经被海内外众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购，目前，汽车电子业务进展快速，高端客户新项目持续顺利推动中。此外，公司具有核心竞争力的新产品线也在持续丰富，明确磁性器件、微波器件、敏感及传感器件、精细陶瓷四大产品发展方向。2021 年第二季度实现销售收入 125,501.10 万元，环比增长了 18.85%，同比增长了 49.55%。单季收入首次突破 12 亿元，单季度销售收入创历史新高；2021 年第二季度归属于上市公司股东的净利润 21,983.72 万元，环比增长了 15.11%，同比增长 48.91%，单季利润创造历史新高。我们认为公司是国内电感领域龙头，下游多赛道均处于景气度不断上

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	38.76
股票代码：	002138
52 周最高价/最低价：	41.5/21.55
总市值(亿)	312.53
自由流通市值(亿)	274.56
自由流通股数(百万)	708.36



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】顺络电子(002138)业绩预告点评：单季业绩再创新高，新产能投产在即
2021.07.01
2. 【华西电子】顺络电子(002138)业绩预告点评：一季度淡季不淡，全年经营或超市场预期
2021.04.05
3. 【华西电子】顺络电子(002138)2020年报点评：订单饱满业绩高增，多品类实现批量交付
2021.02.28

行之中，公司订单饱满，后续随着新产能逐步投入释放，业绩增长具有相对较高的确定性，并持续看好公司新产品线将带来的业绩弹性。

投资建议

维持前次预测，预计 2021~2023 年的收入为 47.59 亿元/60.92 亿元/79.20 亿元，预计 2021~2023 年的归母净利润为 9.25 亿元/11.96 亿元/15.35 亿元，2021-2023 年对应 PE 为 33.78 倍/26.12 倍/20.36 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行，下游需求不振，传统业务增速不及预期；新产品研发量产进度不及预期；5G 手机出货量大幅低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	4,759	6,092	7,920
YoY (%)	14.0%	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%
归母净利润(百万元)	402	588	925	1,196	1,535
YoY (%)	-16.1%	46.5%	57.2%	29.3%	28.3%
毛利率 (%)	34.1%	36.3%	37.4%	36.9%	36.8%
每股收益 (元)	0.50	0.73	1.15	1.48	1.90
ROE	9.1%	12.1%	15.3%	15.7%	16.1%
市盈率	77.80	53.11	33.78	26.12	20.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,477	4,759	6,092	7,920	净利润	597	937	1,213	1,555
YoY (%)	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%	折旧和摊销	356	313	365	414
营业成本	2,216	2,981	3,842	5,005	营运资金变动	-284	-405	-297	-499
营业税金及附加	33	48	59	79	经营活动现金流	813	892	1,333	1,541
销售费用	93	109	122	143	资本开支	-1,150	-500	-504	-503
管理费用	155	190	231	277	投资	-55	0	0	0
财务费用	55	33	11	-30	投资活动现金流	-1,205	-507	-534	-568
资产减值损失	-45	-2	-2	-2	股权募资	5	0	0	0
投资收益	-3	-7	-30	-66	债务募资	1,433	-336	-559	-32
营业利润	692	1,059	1,382	1,765	筹资活动现金流	260	-374	-575	-32
营业外收支	-6	0	0	0	现金净流量	-137	10	223	941
利润总额	687	1,059	1,382	1,765	主要财务指标				
所得税	89	122	169	210	成长能力 (%)				
净利润	597	937	1,213	1,555	营业收入增长率	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%
归属于母公司净利润	588	925	1,196	1,535	净利润增长率	46.5%	57.2%	29.3%	28.3%
YoY (%)	46.5%	57.2%	29.3%	28.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.73	1.15	1.48	1.90	毛利率	36.3%	37.4%	36.9%	36.8%
资产负债表 (百万元)					净利率率	17.2%	19.7%	19.9%	19.6%
货币资金	326	336	560	1,500	总资产收益率 ROA	7.8%	10.6%	11.7%	12.1%
预付款项	10	15	19	25	净资产收益率 ROE	12.1%	15.3%	15.7%	16.1%
存货	621	877	1,104	1,456	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,696	2,177	2,667	3,346	流动比率	1.33	1.71	2.34	2.67
流动资产合计	2,654	3,406	4,349	6,327	速动比率	1.01	1.26	1.73	2.05
长期股权投资	100	100	100	100	现金比率	0.16	0.17	0.30	0.63
固定资产	3,084	3,376	3,678	3,989	资产负债率	34.2%	29.4%	23.9%	23.3%
无形资产	422	409	394	380	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4,868	5,347	5,833	6,331	总资产周转率	0.46	0.54	0.60	0.63
资产合计	7,522	8,753	10,183	12,658	每股指标 (元)				
短期借款	927	591	32	0	每股收益	0.73	1.15	1.48	1.90
应付账款及票据	673	869	1,143	1,474	每股净资产	6.01	7.52	9.44	11.86
其他流动负债	397	538	686	894	每股经营现金流	1.01	1.11	1.65	1.91
流动负债合计	1,997	1,997	1,861	2,367	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	315	315	315	315	估值分析				
其他长期负债	261	261	261	261	PE	53.11	33.78	26.12	20.36
非流动负债合计	576	576	576	576	PB	4.08	5.15	4.10	3.27
负债合计	2,573	2,573	2,437	2,943					
股本	806	806	806	806					
少数股东权益	104	115	131	151					
股东权益合计	4,949	6,179	7,746	9,715					
负债和股东权益合计	7,522	8,753	10,183	12,658					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。