

顺络电子 (002138.SZ) 单季度收入利润创新高，电感龙头进入新时代

2021年07月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/7/27
当前股价(元)	38.76
一年最高最低(元)	41.50/21.55
总市值(亿元)	321.72
流通市值(亿元)	282.63
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.08
近3个月换手率(%)	117.45

● 业绩处于预告中值附近，维持“买入”评级。

2021H1 年公司实现营收 23.11 亿元，同比增长 60.3%，归母净利润 4.11 亿元，同比增长 69.69%，归母净利润处于业绩预告中值附近 (3.87~4.36 亿元)，符合预期。基于下游需求持续高景气，我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 9.24/12.46/17.11 亿元 (前值 8.44/11.21/15.00 亿元)，EPS 为 1.15/1.54/2.12 元 (前值为 1.05/1.39/1.86 元)，当前股价对应 PE 为 33.8、25.1、18.3 倍，维持“买入”评级。

● 二季度单季度收入继续创新高，汽车电子、可穿戴收入持续提升。

2021Q2 公司收入同比增长 49.5%，环比+18.9%，单季度收入创历史新高。其中，信号处理、电源管理、汽车电子、陶瓷等产品收入环比分别增长 16.9%、22.6%、15.0%和 17.2%。二季度包括手机、NB 等在内的下游景气需求的旺盛，Canalys 数据显示，2021Q2 全球智能手机同比增长 12%，国内厂商小米、Oppo、Vivo 同比更是增长 83%、28%、27%。国产替代加速背景下，公司在上述厂商中的份额也持续提升，带动信号处理、电源管理收入环比快速增长。上半年汽车电子收入占比 5.6%，较 2020 年提升 0.6 个百分点，主要受益汽车市场需求复苏。陶瓷等业务收入占比 13.9%，较 2020 年增加 3.8pcts，主要系 2020 年受疫情影响的需求顺延，上半年可穿戴订单饱满。

● 规模效应下费用率有所下降，库存处于合理水位。

2021Q2 毛利率 38.2%，同比基本持平，环比+1.8 个百分点，产能利用率维持高位是主要原因，单季度固定资产周转率 37.1%，环比一季度的 32.8%增加明显。管理费用率、销售费用率、研发费用率合计 11.4%，较一季度 13.5%下降 2.1pcts，较 2020Q2 下降 3.1pcts，主要系收入增长带来的规模效应。存货周转天数 96.3，同比 2020 二季度 (120.6) 大幅下降，环比一季度 (98.4) 略有下降，库存处于合理水位。

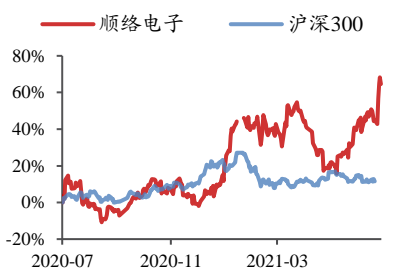
● 风险提示：全球疫情影响下游需求；元器件国产化进度缓慢。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	5,075	6,867	9,324
YOY(%)	2737.0	29.1	46.0	35.3	35.8
归母净利润(百万元)	402	588	924	1,246	1,711
YOY(%)	2737.0	46.5	56.9	34.9	37.4
毛利率(%)	34.1	36.3	35.9	36.0	36.3
净利率(%)	14.9	16.9	18.2	18.1	18.4
ROE(%)	9.0	12.1	21.9	26.7	31.8
EPS(摊薄/元)	0.50	0.73	1.15	1.54	2.12
P/E(倍)	77.8	53.1	33.8	25.1	18.3
P/B(倍)	7.1	6.5	7.5	6.8	5.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩接近预告上限，公司处于快速成长阶段》-2021.4.17

《公司信息更新报告-电感龙头逆势高增长，5G 趋势和新品拓展是动力源》-2021.3.1

《公司信息更新报告-全年业绩超预期，国产替代叠加产品扩张助力公司快速成长》-2021.1.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2311	2654	5350	6515	9281
现金	462	326	1771	2397	3255
应收票据及应收账款	986	1265	2020	2425	3611
其他应收款	17	19	34	38	59
预付账款	9	10	19	21	33
存货	547	621	1094	1222	1912
其他流动资产	290	412	412	412	412
非流动资产	3993	4868	6555	8084	9826
长期投资	44	100	156	211	265
固定资产	2831	0	790	1652	2720
无形资产	404	422	544	661	753
其他非流动资产	715	4346	5066	5560	6088
资产总计	6304	7522	11905	14599	19107
流动负债	1476	1997	5984	7821	11073
短期借款	666	927	4183	5621	7933
应付票据及应付账款	495	673	1042	1273	1859
其他流动负债	315	397	759	927	1281
非流动负债	319	576	1650	2050	2581
长期借款	130	315	1389	1789	2320
其他非流动负债	188	261	261	261	261
负债合计	1795	2573	7634	9872	13654
少数股东权益	91	104	115	132	154
股本	806	806	806	806	806
资本公积	1980	1977	1977	1977	1977
留存收益	1771	2201	3136	4399	3205
归属母公司股东权益	4418	4845	4156	4595	5299
负债和股东权益	6304	7522	11905	14599	19107

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	663	813	1028	1957	1795
净利润	406	597	935	1263	1734
折旧摊销	289	356	755	828	1024
财务费用	19	55	81	109	148
投资损失	3	3	1	2	2
营运资金变动	-122	-284	-744	-245	-1113
其他经营现金流	68	85	0	0	0
投资活动现金流	-1088	-1205	-2443	-2359	-2768
资本支出	1072	1160	1632	1474	1687
长期投资	-25	-55	-55	-55	-54
其他投资现金流	-41	-100	-867	-939	-1135
筹资活动现金流	425	260	-395	-410	-481
短期借款	666	261	0	0	0
长期借款	130	185	1074	400	531
普通股增加	806	0	0	0	0
资本公积增加	1980	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-3158	-183	-1469	-810	-1012
现金净增加额	1	-137	-1811	-812	-1454

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2693	3477	5075	6867	9324
营业成本	1774	2216	3253	4392	5943
营业税金及附加	22	33	48	64	87
营业费用	76	93	139	188	255
管理费用	150	155	213	288	392
研发费用	197	244	330	446	606
财务费用	19	55	81	109	148
资产减值损失	-20	-45	0	0	-31
其他收益	37	84	60	72	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	-1	-2	-2
资产处置收益	0	-4	0	0	0
营业利润	461	692	1070	1448	1987
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	6	2	3	4
利润总额	457	687	1068	1445	1983
所得税	51	89	133	183	249
净利润	406	597	935	1263	1734
少数股东损益	4	9	11	17	22
归母净利润	402	588	924	1246	1711
EBITDA	782	1112	2007	2622	3480
EPS(元)	0.50	0.73	1.15	1.54	2.12

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2737.0	29.1	46.0	35.3	35.8
营业利润(%)	2737.0	50.2	54.6	35.3	37.2
归属于母公司净利润(%)	2737.0	46.5	56.9	34.9	37.4
获利能力					
毛利率(%)	34.1	36.3	35.9	36.0	36.3
净利率(%)	14.9	16.9	18.2	18.1	18.4
ROE(%)	9.0	12.1	21.9	26.7	31.8
ROIC(%)	8.2	10.6	10.9	12.6	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	28.5	34.2	64.1	67.6	71.5
净负债比率(%)	9.7	21.2	97.3	115.8	139.4
流动比率	1.6	1.3	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.5	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	7.2	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.73	1.15	1.54	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.01	1.27	2.43	2.23
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.01	5.15	5.70	6.57
估值比率					
P/E	77.8	53.1	33.8	25.1	18.3
P/B	7.1	6.5	7.5	6.8	5.9
EV/EBITDA	40.6	29.1	17.7	14.1	11.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn