

公司点评
顺络电子 (002138)
电子 | 元件
业绩符合预期，汽车电子业务有望高速增长

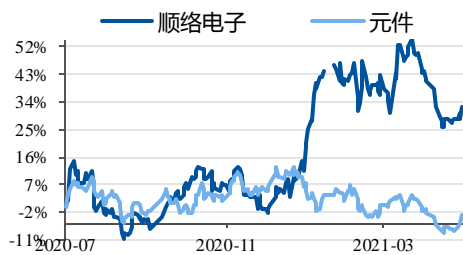
2021年07月27日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 40.6-44.5 元
交易数据

当前价格 (元)	38.76
52 周价格区间 (元)	21.55-37.96
总市值 (百万)	25866.69
流通市值 (百万)	22724.06
总股本 (万股)	80631.84
流通股 (万股)	70835.59

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
顺络电子	11.32	47.27	75.98
元件	4.95	-8.4	14.18

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

邓果一

denggy@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	2693.23	3476.61	4693.42	6101.45	7321.74
净利润 (百万元)	401.69	588.49	905.91	1026.57	1311.88
每股收益 (元)	0.50	0.73	1.12	1.27	1.63
每股净资产 (元)	5.48	6.01	6.93	7.77	8.88
P/E	69.33	47.33	30.74	27.13	21.23
P/B	6.30	5.75	4.99	4.45	3.89

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布半年度业绩, 公司半年度营业收入为 23.11 亿元, 同比增长 60.26%; 归属于上市公司股东的净利润 4.11 亿元, 同比增长 69.69%; 基本每股收益 0.51 元。
- 淡季不淡, 单季度业绩有望新高。** 2021 年第二季度实现销售收入 12.55 亿元, 环比增长 18.85%, 同比增长 49.55%。单季度收入首次突破 12 亿元, 单季度销售收入以及归母净利润均创历史新高。公司营业收入主要来自于手机, 今年二季度手机出货量下降明显, 但公司仍然保持业绩环比正增长, 彰显公司的核心竞争力。目前公司正在积极扩产, 2020 年第二季度在建工程为 8.38 亿元, 环比增长 7%。随着公司新工业园下半年逐步投入使用, 有望部分缓解产能压力, 公司有望持续保持增长。
- 汽车电子等新业务增长迅猛, 未来成长可期。** 公司在消费电子市场份额不断提升的同时, 在汽车电子等业务上推出的新产品也受客户的认同。2020 年公司汽车电子等业务收入为 1.74 亿元, 占比为 5%; 2021 年上半年该项业务收入为 1.29 亿元, 占比达 5.5%。目前, 公司主要提供电子变压器、车灯控制系统电感类产品以及 BMS 类元件等产品, 已经成为博世、法雷奥等全球知名汽车电子和新能源企业的供应商, 预计产品的单车价值量可达上千元。根据 EVTank 数据, 2020 年, 全球新能源汽车销量达到 331.1 万辆, 同比增长 49.8%。2025 年全球新能源汽车的销量将达 1640.0 万辆, 整体渗透率将超过 20%。公司近期推出深圳顺络汽车电子有限公司第二期核心员工持股计划方案, 有利于发挥员工积极性, 提升顺络汽车电子业务的治理水平和盈利能力。
- 盈利预测与投资评级:** 预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 46.93 亿元、61.01 亿元、73.21 亿元, 归母净利润分别为 9.06 亿元、10.27 亿元、13.12 亿元, 对应 EPS 分别为 1.02 元、1.27、1.63 元, 综合考虑公司的龙头地位以及行业平均估值 30 倍左右, 给予公司 2022 年 32-35 倍 PE, 对应合理估值区间为 40.6-44.5 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 公司经营不及预期, 技术推进不及预期。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2693.23	3476.61	4693.42	6101.45	7321.74	成长性					
减:营业成本	1,773.59	2,216.04	2,956.86	3,953.74	4,674.72	营业收入增长率	14.0%	29.1%	35.0%	30.0%	20.0%
营业税费	21.67	32.59	48.93	56.63	70.97	营业利润增长率	-7.4%	50.2%	48.1%	14.9%	27.8%
销售费用	75.88	92.92	93.87	183.04	219.65	净利润增长率	-16.1%	46.5%	53.9%	13.3%	27.8%
管理费用	346.50	399.50	539.74	732.17	878.61	EBITDA 增长率	10.4%	45.1%	25.1%	9.1%	19.8%
财务费用	18.56	55.36	49.30	24.04	1.92	EBIT 增长率	9.8%	57.7%	38.2%	11.9%	25.4%
资产减值损失	-20.05	-45.40	-13.12	-26.19	-28.23	NOPLAT 增长率	1.5%	52.8%	45.4%	11.9%	25.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	23.5%	21.5%	9.7%	-2.1%	-0.1%
投资和汇兑收益	-2.54	-3.26	7.52	0.57	1.61	净资产增长率	3.5%	9.7%	15.1%	12.1%	14.3%
营业利润	461.05	692.47	1,025.36	1,178.59	1,505.72	利润率					
加:营业外净收支	-3.80	-5.93	15.72	2.00	3.93	毛利率	34.1%	36.3%	37.0%	35.2%	36.2%
利润总额	457.25	686.54	1,041.08	1,180.59	1,509.65	营业利润率	17.1%	19.9%	21.8%	19.3%	20.6%
减:所得税	51.50	89.43	124.93	141.67	181.16	净利润率	14.9%	16.9%	19.3%	16.8%	17.9%
净利润	401.69	588.49	905.91	1026.57	1311.88	EBITDA/营业收入	28.8%	32.4%	30.0%	25.2%	25.2%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	18.3%	22.4%	22.9%	19.7%	20.6%
货币资金	462.24	325.73	375.47	488.12	1,038.54	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	354	306	224	154	113
应收账款	1,002.72	1,265.07	1,808.49	2,202.60	2,592.07	流动营业资本周转天数	124	119	129	130	122
应收票据	-	-	347.08	145.55	151.37	流动资产周转天数	286	257	248	241	242
预付账款	9.41	10.45	30.79	15.12	38.68	应收账款周转天数	120	117	118	118	118
存货	547.15	621.15	991.88	1,167.79	1,354.94	存货周转天数	67	60	62	64	62
其他流动资产	289.74	431.43	259.06	326.74	339.07	总资产周转天数	771	716	608	497	439
可供出售金融资产	-	-	1.20	0.40	0.53	投资资本周转天数	570	540	460	367	302
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	43.57	100.30	100.30	100.30	100.30	ROE	9.1%	12.1%	16.2%	16.4%	18.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.4%	7.9%	11.0%	12.2%	14.2%
固定资产	2,830.65	3,084.29	2,766.41	2,448.54	2,130.66	ROIC	11.2%	13.8%	16.5%	16.9%	21.6%
在建工程	250.31	779.70	779.70	779.70	779.70	费用率					
无形资产	403.75	421.71	404.42	387.13	369.84	销售费用率	2.8%	2.7%	2.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	464.87	481.88	463.00	457.85	454.28	管理费用率	12.9%	11.5%	11.5%	12.0%	12.0%
资产总额	6,304.41	7,521.71	8,327.81	8,519.84	9,350.01	财务费用率	0.7%	1.6%	1.1%	0.4%	0.0%
短期债务	666.03	927.01	1,086.29	371.13	-	三费/营业收入	16.4%	15.8%	14.6%	15.4%	15.0%
应付账款	437.07	453.67	679.54	828.61	989.32	偿债能力					
应付票据	224.48	219.04	360.94	436.96	495.02	资产负债率	28.5%	34.2%	31.6%	25.0%	21.9%
其他流动负债	148.80	397.27	305.62	278.33	339.13	负债权益比	39.8%	52.0%	46.1%	33.3%	28.0%
长期借款	130.40	315.17	-	-	-	流动比率	1.57	1.33	1.57	2.27	3.02
其他非流动负债	188.47	260.93	197.11	215.50	224.51	速动比率	1.19	1.02	1.16	1.66	2.28
负债总额	1,795.26	2,573.09	2,629.51	2,130.54	2,047.98	利息保障倍数	26.57	14.05	21.80	50.03	786.34
少数股东权益	91.42	103.61	113.34	125.48	141.73	分红指标					
股本	806.32	806.32	806.32	806.32	806.32	DPS(元)	0.20	0.20	0.38	0.43	0.52
留存收益	3,750.64	4,177.98	4,778.64	5,457.50	6,353.98	分红比率	40.1%	27.4%	33.8%	33.8%	31.7%
股东权益	4,509.15	4,948.62	5,698.29	6,389.30	7,302.02	股息收益率	0.6%	0.6%	1.1%	1.2%	1.5%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	405.76	597.11	905.91	1,026.57	1,311.88	EPS(元)	0.50	0.73	1.12	1.27	1.63
加:折旧和摊销	289.25	356.05	335.16	335.16	335.16	BVPS(元)	5.48	6.01	6.93	7.77	8.88
资产减值准备	20.05	63.72	-	-	-	PE(X)	69.33	47.33	30.74	27.13	21.23
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.30	5.75	4.99	4.45	3.89
财务费用	13.24	38.45	49.30	24.04	1.92	P/FCF	114.47	943.87	147.91	62.97	29.44
投资收益	2.54	3.26	-7.52	-0.57	-1.61	P/S	10.34	8.01	5.93	4.56	3.80
少数股东损益	4.07	8.63	10.25	12.35	16.62	EV/EBITDA	36.23	25.49	20.25	18.03	14.56
营运资金的变动	-488.89	-126.35	-873.32	-199.94	-327.23	CAGR(%)	36.8%	30.5%	23.8%	36.8%	30.5%
经营活动产生现金流量	662.72	812.70	419.78	1,197.60	1,336.73	PEG	1.88	1.55	1.29	0.74	0.69
投资活动产生现金流量	-1,087.80	-1,205.00	6.32	1.37	1.48	ROIC/WACC	1.09	1.35	1.62	1.65	2.11
融资活动产生现金流量	424.93	259.80	-376.35	-1,086.33	-787.78	REP	5.48	3.72	2.81	2.74	2.07

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438