

**证券研究报告—动态报告**

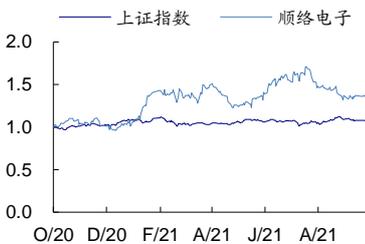
信息技术

电子元器件

**顺络电子(002138)**
**买入**
**2021 年三季度预告**

(维持评级)

2021 年 10 月 17 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	806/711
总市值/流通(百万元)	25,851/22,789
上证综指/深圳成指	3,572/14,416
12 个月最高/最低(元)	43.17/23.51

**相关研究报告:**

《顺络电子-002138-深度报告: 国产电感龙头进入业绩爆发周期》——2021-03-15  
 《顺络电子-002138-财报点评: 5G 换机及汽车电子带动业绩超预期》——2021-01-28  
 《顺络电子-002138-重大事件快评: 优化股权结构, 公司蓄力新一轮成长》——2020-05-29  
 《顺络电子-002138-年报点评: 研发投入持续扩大, 新品放量推动收入创历史新高》——2020-03-17  
 《顺络电子-002138-2019 年三季度报点评: 三季度业绩低于预期, 短期业绩承压不改长期成长性》——2019-10-25

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**新品持续发力, 3Q21 业绩稳中向好**
**● 公司已迈入品类扩张的新阶段, 新品助力 3Q21 业绩同比稳定增长**

公司 21 年前三季度实现营收 34.76 亿元(YoY 41.62%), 归母净利润 6.03 亿元(YoY 48.17%); 其中 3Q21 实现营收 11.65 亿元(QoQ -7.14%, YoY 15.09%), 归母净利润 1.92 亿元(QoQ -12.79%, YoY 16.51%)。受手机及基站客户缺芯影响, 3Q21 业绩环比下滑, 但仍在高基数情况下实现约 15% 的同比增长, 得益于: 1) 电感等被动件在贸易摩擦、海外疫情的推动下加速国产替代; 2) 汽车电子、LTCC 等新品扩张成效显著。

**● 3Q21 毛利率同比提升 1.01pct, 研发费用率同比提升 1.91pct**

公司 1-3Q21 毛利率 36.93%(YoY +0.68pct), 其中 3Q21 毛利率 36.10%(QoQ -2.09pct, YoY +1.01pct), 同比实现稳定提升, 得益于行业高景气及公司汽车电子等新品快速起量。3Q21 公司期间费用率 16.70%, 同比提升 2.18pct, 其中销售费用率同比提升 0.19pct 至 2.37%, 管理费用率同比提升 0.48pct 至 4.77%, 研发费用率同比提升 1.91pct 至 8.26%, 财务费用率同比下降 0.39pct 至 1.29%。3Q21 公司研发费用率同比大幅提升, 表明公司对于基础技术研究和技术创新投入的重视。

**● 汽车电子、LTCC 等新品营收占比逐步提升, 新品扩张逻辑兑现**

分业务来看, 1-3Q21 信号处理业务实现营收 15.18 亿元, 占比 43.68%, 其中 3Q21 营收 5.00 亿元, 占比 42.88%; 1-3Q21 电源管理业务营收 12.69 亿元, 占比 36.49%, 其中 3Q21 营收 4.26 亿元, 占比 36.58%; 1-3Q21 汽车电子或储能专用业务营收 2.22 亿元, 占比 6.38%, 其中 3Q21 营收 0.93 亿元, 占比 7.98%; 1-3Q21 陶瓷、PCB 及其他业务营收 4.68 亿元, 占比 13.45%, 其中 3Q21 营收 1.46 亿元, 占比 12.56%。公司汽车电子、LTCC 等新品齐发力, 产品品类扩张逻辑逐步兑现。

**● 电感产品稳中向好, 新品“开花结果”, 维持“买入”评级**

我们看好公司传统电感产品紧抓 5G 需求“量价齐升”及国产替代加速发展机遇, 实现市场份额逐步提升, 同时看好 LTCC、汽车电子等新品“开花结果”, 预计 21/22/23 年归母净利润为 8.25/10.71/13.39 亿元, 对应 PE 分别为 33.4/25.7/20.6 倍, 维持“买入”评级。

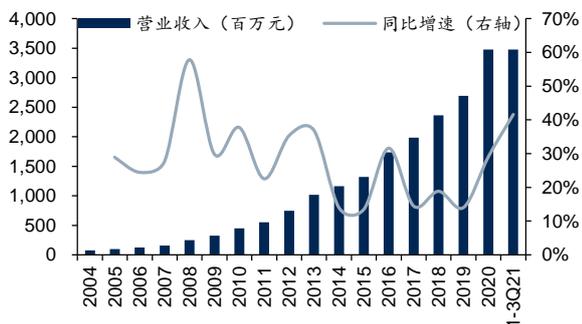
**● 风险提示: 电感需求不及预期, 产能提升、新品扩张不及预期**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	4,681	5,939	7,230
(+/-%)	14.0%	29.1%	34.6%	26.9%	21.7%
净利润(百万元)	402	588	824.87	1070.75	1338.80
(+/-%)	-16.1%	46.5%	40.2%	29.8%	25.0%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.73	1.02	1.33	1.66
EBIT Margin	17.7%	21.2%	21.1%	21.7%	22.0%
净资产收益率(ROE)	9.1%	12.1%	15.3%	17.6%	19.2%
市盈率(PE)	68.6	46.8	33.4	25.7	20.6
EV/EBITDA	38.7	27.8	22.5	18.0	15.1
市净率(PB)	6.24	5.69	5.11	4.52	3.95

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司单季度营业收入及同比增速



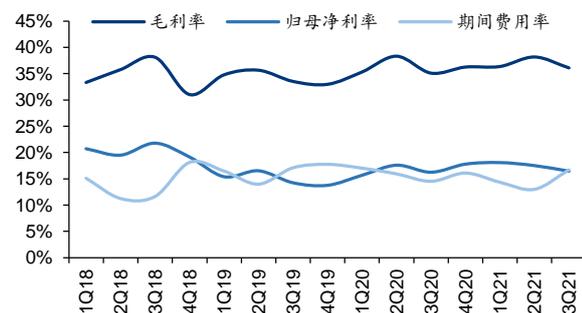
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



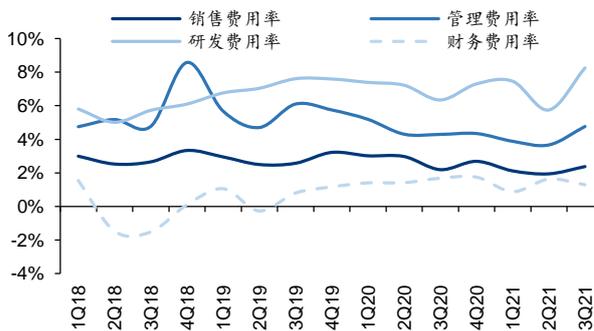
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司单季度毛利率、净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	326	468	558	766	营业收入	3477	4681	5939	7230
应收款项	1284	1475	1871	2278	营业成本	2216	2969	3755	4555
存货净额	621	840	1071	1256	营业税金及附加	33	49	55	70
其他流动资产	423	545	706	851	销售费用	93	120	146	169
<b>流动资产合计</b>	<b>2654</b>	<b>3327</b>	<b>4207</b>	<b>5151</b>	管理费用	399	557	696	844
固定资产	3864	3998	4195	4476	财务费用	55	45	37	28
无形资产及其他	422	405	388	371	投资收益	(3)	8	1	2
投资性房地产	482	482	482	482	资产减值及公允价值变动	(45)	(31)	(32)	(36)
长期股权投资	100	157	214	271	其他收入	61	29	29	29
<b>资产总计</b>	<b>7522</b>	<b>8368</b>	<b>9485</b>	<b>10750</b>	营业利润	692	947	1247	1558
短期借款及交易性金融负债	934	803	718	588	营业外净收支	(6)	16	2	4
应付款项	673	833	1120	1380	<b>利润总额</b>	<b>687</b>	<b>962</b>	<b>1249</b>	<b>1562</b>
其他流动负债	390	582	706	870	所得税费用	89	125	163	203
<b>流动负债合计</b>	<b>1997</b>	<b>2218</b>	<b>2544</b>	<b>2838</b>	少数股东损益	9	12	16	20
长期借款及应付债券	315	315	315	315	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>588</b>	<b>825</b>	<b>1071</b>	<b>1339</b>
其他长期负债	261	333	406	478					
<b>长期负债合计</b>	<b>576</b>	<b>649</b>	<b>721</b>	<b>793</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2573</b>	<b>2866</b>	<b>3265</b>	<b>3631</b>	净利润	588	825	1071	1339
少数股东权益	104	112	122	135	资产减值准备	44	15	4	5
股东权益	4845	5390	6098	6983	折旧摊销	349	370	429	474
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7522</b>	<b>8368</b>	<b>9485</b>	<b>10750</b>	公允价值变动损失	45	31	32	36
					财务费用	55	45	37	28
关键财务与估值指标					营运资本变动	(127)	(91)	(302)	(235)
每股收益	0.73	1.02	1.33	1.66	其它	(38)	(7)	7	8
每股红利	0.25	0.35	0.45	0.56	<b>经营活动现金流</b>	<b>861</b>	<b>1142</b>	<b>1240</b>	<b>1627</b>
每股净资产	6.01	6.69	7.56	8.66	资本开支	(1113)	(532)	(645)	(779)
ROIC	12%	14%	17%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	15%	18%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1170)</b>	<b>(589)</b>	<b>(702)</b>	<b>(836)</b>
毛利率	36%	37%	37%	37%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	21%	21%	22%	22%	负债净变化	185	0	0	0
EBITDA Margin	31%	29%	29%	29%	支付股利、利息	(199)	(280)	(363)	(454)
收入增长	29%	35%	27%	22%	其它融资现金流	197	(131)	(85)	(130)
净利润增长率	47%	40%	30%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>172</b>	<b>(411)</b>	<b>(448)</b>	<b>(583)</b>
资产负债率	36%	36%	36%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>(137)</b>	<b>143</b>	<b>90</b>	<b>208</b>
息率	0.7%	1.0%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	462	326	468	558
P/E	46.8	33.4	25.7	20.6	货币资金的期末余额	326	468	558	766
P/B	5.7	5.1	4.5	3.9	企业自由现金流	(252)	604	601	844
EV/EBITDA	27.8	22.5	18.0	15.1	权益自由现金流	130	434	484	690

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032