

## 顺络电子 (002138.SZ) 2020Q3 业绩超预期, 5G 时代成长加速

2020 年 10 月 21 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	2020/10/20
当前股价(元)	25.48
一年最高最低(元)	31.93/19.17
总市值(亿元)	205.45
流通市值(亿元)	180.50
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.08
近 3 个月换手率(%)	176.38

### ● 2020Q3 业绩超预期, 5G 时代成长加速, 维持“买入”评级。

2020 前三季度, 公司实现营收 24.55 亿元, 同比+27.11%, 实现归母净利润 4.07 亿元, 同比+37.03%。其中, 2020Q2 单季度归母净利润 1.65 亿元, 同比+61.84%, 环比增加 11.5%, 业绩超市场预期, 主要得益于 5G 对需求的拉动和汽车电子业务的快速复苏。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.35/7.02/9.04 亿元, EPS 为 0.66/0.87/1.12 元, 维持盈利预测不变, 当前股价对应 PE 为 37.51x、28.60x、22.19x, 维持“买入”评级。

### ● 5G 需求放量和汽车电子快速复苏, 单季度收入利润创新高。

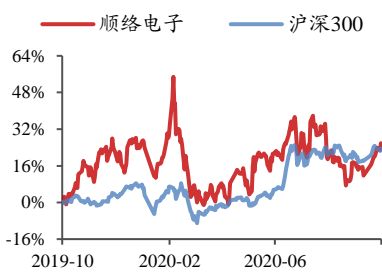
三季度单季度, 顺络电子收入和归母净利润双双创历史新高。公司成长动力主要源于: (1) 5G 发展快速, 基站建设加快和 5G 手机终端、通讯模组放量; (2) 5G 业务拉动下, 手机终端对于电感、滤波器、天线等产品单机用量大幅度增加; (3) 元器件国产化持续推进, 公司在主要客户中的份额持续提升; (4) 三季度随着海外经济活动恢复, 公司汽车电子业务快速恢复和稳健增长。

### ● 行业成长、产品扩张双驱动, 电感龙头前景广阔。

5G 持续推进下, 基站建设和 5G 手机渗透加速将带动电感需求稳步成长。“云”业务重要性持续提升, 服务器需求数量快速增长, 也进一步拉动了上游电子元件需求。作为全球电感龙头, 公司也将享受行业向上带来的成长。同时, 顺络电子也积极布局战略新型行业并扩充产品线, 从传统的电感类器件、微波类器件、变压器、敏感器件到汽车电子、精密陶瓷等产品, 产品结构持续优化。在行业持续成长、产品扩张和大客户份额持续提升趋势下, 电感龙头发展前景广阔。

● **风险提示:** 5G 基站建设和终端需求低于预期; 元器件国产化进度低于预期; 海外疫情再次爆发, 汽车电子等下游需求疲软。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-电感龙头迈入发展新阶段》-2020.8.21

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,362	2,693	3,358	4,307	5,591
YOY(%)	18.8	14.0	24.7	28.3	29.8
归母净利润(百万元)	479	402	535	702	904
YOY(%)	40.2	-16.1	33.2	31.2	28.9
毛利率(%)	34.6	34.1	34.5	35.1	35.1
净利率(%)	20.3	14.9	15.9	16.3	16.2
ROE(%)	11.1	9.0	11.1	12.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.59	0.50	0.66	0.87	1.12
P/E(倍)	41.9	50.0	37.5	28.6	22.2
P/B(倍)	4.7	4.5	4.2	3.7	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1971	2311	3783	4557	6076
现金	471	462	1294	1659	2154
应收票据及应收账款	975	986	1459	1677	2393
其他应收款	19	17	28	30	45
预付账款	12	9	17	17	27
存货	457	547	697	885	1167
其他流动资产	37	290	290	290	290
<b>非流动资产</b>	3267	3993	4801	5761	6850
长期投资	26	44	61	77	92
固定资产	2463	2831	3255	3822	4494
无形资产	107	404	532	675	824
其他非流动资产	671	715	954	1187	1440
<b>资产总计</b>	5237	6304	8585	10318	12926
<b>流动负债</b>	738	1476	2854	3704	5174
短期借款	60	666	1735	2301	3315
应付票据及应付账款	346	495	548	778	942
其他流动负债	331	315	571	625	916
<b>非流动负债</b>	142	319	842	1138	1514
长期借款	0	130	654	950	1325
其他非流动负债	142	188	188	188	188
<b>负债合计</b>	880	1795	3697	4843	6688
少数股东权益	59	91	97	104	112
股本	812	806	806	806	806
资本公积	2026	1980	1980	1980	1980
留存收益	1530	1771	2146	2585	3172
<b>归属母公司股东权益</b>	4298	4418	4791	5372	6125
负债和股东权益	5237	6304	8585	10318	12926

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	597	663	419	922	759
净利润	483	406	540	709	913
折旧摊销	258	289	297	372	466
财务费用	-16	19	23	30	39
投资损失	-28	3	0	2	2
营运资金变动	-164	-122	-441	-191	-660
其他经营现金流	64	68	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-376	-1088	-1105	-1334	-1557
资本支出	429	1072	791	945	1073
长期投资	50	-25	-17	-16	-16
其他投资现金流	103	-41	-332	-406	-499
<b>筹资活动现金流</b>	-176	425	448	213	278
短期借款	56	606	0	0	0
长期借款	0	130	524	296	376
普通股增加	-5	-6	0	0	0
资本公积增加	-40	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-188	-260	-75	-83	-98
<b>现金净增加额</b>	49	1	-238	-200	-520

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2362	2693	3358	4307	5591
营业成本	1544	1774	2198	2794	3626
营业税金及附加	33	22	27	35	45
营业费用	68	76	95	121	158
管理费用	138	150	187	240	311
研发费用	133	197	245	314	408
财务费用	-16	19	23	30	39
资产减值损失	26	-20	4	3	2
其他收益	34	37	36	36	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	-3	-0	-2	-2
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	498	461	615	804	1037
营业外收入	59	0	0	0	0
营业外支出	3	4	2	2	3
<b>利润总额</b>	555	457	613	802	1034
所得税	72	51	72	93	121
<b>净利润</b>	483	406	540	709	913
少数股东损益	4	4	5	7	9
<b>归母净利润</b>	479	402	535	702	904
EBITDA	803	782	984	1310	1695
EPS(元)	0.59	0.50	0.66	0.87	1.12

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.8	14.0	24.7	28.3	29.8
营业利润(%)	29.5	-7.4	33.3	30.9	28.9
归属于母公司净利润(%)	40.2	-16.1	33.2	31.2	28.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.6	34.1	34.5	35.1	35.1
净利率(%)	20.3	14.9	15.9	16.3	16.2
ROE(%)	11.1	9.0	11.1	12.9	14.6
ROIC(%)	10.6	8.2	8.2	9.3	9.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.8	28.5	43.1	46.9	51.7
净负债比率(%)	-7.0	9.7	26.7	34.2	45.8
流动比率	2.7	1.6	1.3	1.2	1.2
速动比率	2.0	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.50	0.66	0.87	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.52	1.14	0.94
每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.48	5.94	6.66	7.60
<b>估值比率</b>					
P/E	41.9	50.0	37.5	28.6	22.2
P/B	4.7	4.5	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	24.7	26.3	21.8	16.8	13.6

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