

2022年03月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

顺络电子(002138):业绩略低于预期,汽车电子业务打开成长天花板

推荐 (首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

邮箱:liuy@cfsc.com.cn

顺络电子发布2021年年度报告:公司2021年实现营业收入45.77亿元,同比增长31.66%;实现归母净利润7.85亿元,同比增长33.33%;实现扣非归母净利润6.93亿元,同比增长31.45%。

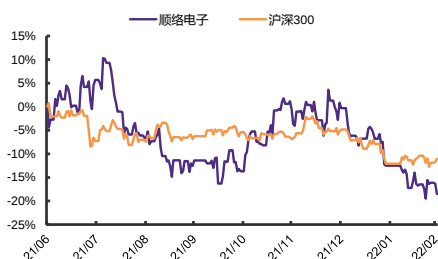
投资要点

基本数据

2022-03-01

当前股价(元)	31.21
总市值(亿元)	251.7
总股本(百万股)	806.3
流通股本(百万股)	710.8
52周价格范围(元)	29.9-43.17
日均成交额(百万元)	415.4

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

手机板块需求不振拖累毛利率,新品营收占比逐步提升

根据公司2021年年度报告披露,公司2021年Q4实现营收11.01亿元,同比增长7.73%;实现归母净利润为1.82亿元,同比增长0.14%。分业务来看,公司产品在信号处理、电源管理、汽车电子或储能专用、陶瓷及PCB领域分别实现销售收入19.86亿元、16.16亿元、3.03亿元、6.72亿元,其中汽车及储能领域与陶瓷及PCB领域产品营收同比增长73.97%、91.16%,体现出新业务线条强劲盈利能力。毛利及毛利率方面,2021年实现销售毛利16.05亿元,创同期毛利历史新高,但毛利率同比降低1.21pct,为35.05%,2021Q4毛利率降幅较大,主要受手机、通讯市场需求疲软、产品价格调整、原材料价格上涨等因素的影响。

持续加强管理能力,研发投入进一步提升

费用方面,2021年公司实现销售、管理、财务费用率分别为1.91%、4.52%、1.24%,其中销售费用同比减少5.76%,销售费用增速远低于销售规模增速,显示了公司营销变革初见成效。研发费用方面,公司2021年实现研发费用3.44亿元,同比增长41%,体现出公司对基础研发投入、重点应用领域研究和新产品持续投入的重视。

传统电感业务稳步增长,汽车电子等新品品类扩张,公司成长空间广阔

受益于5G通讯的发展,基站、手机终端、通讯模组对电感单机需求快速提升。公司作为片式电感市场份额排名全球前三、国内第一的电感龙头企业,产品深度布局手机终端、通讯基站,客户覆盖面广,与海内外核心通讯企业的合作广度深度持续提升,在现有核心客户的市场份额仍保持增长。5G产业持续发展将为公司通讯领域业务的拓展和放量贡献稳步提升的收益。此外,公司持续丰富具有核心竞争力的新产品线,抢先布局汽车电子新能源电动化和智能化应用,汽车电

子类产品不断推陈出新，在高可靠性电子变压器、电动汽车BMS变压器、高可靠性电感等产品均已获得客户的认可，产品规模上量可期，公司汽车电子成长空间广阔。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为58.63、71.59、87.63亿元，EPS分别为1.29、1.62、1.94元，当前股价对应PE分别为24、19、16倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

元件价格波动风险；下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,577	5,863	7,159	8,763
增长率（%）	31.7%	28.1%	22.1%	22.4%
归母净利润（百万元）	785	1,037	1,306	1,565
增长率（%）	33.3%	32.1%	26.0%	19.8%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.29	1.62	1.94
ROE（%）	13.4%	15.6%	17.1%	17.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	4,577	5,863	7,159	8,763
现金及现金等价物	493	1,128	2,102	3,212	营业成本	2,973	3,779	4,697	5,829
应收款	1,471	1,767	1,961	2,161	营业税金及附加	40	51	62	76
存货	1,048	1,154	1,174	1,375	销售费用	88	112	137	168
其他流动资产	712	912	1,114	1,364	管理费用	207	265	324	396
流动资产合计	3,725	4,962	6,352	8,112	财务费用	57	48	21	-10
非流动资产：					研发费用	344	441	538	659
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	696	867	1,020	1,213
固定资产	3,746	4,132	4,171	4,066	资产减值损失	-27	-27	-120	-150
在建工程	1,059	524	289	176	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	443	399	355	315	投资收益	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	128	128	128	128	营业利润	945	1,187	1,494	1,789
其他非流动资产	640	640	640	640	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	6,017	5,823	5,583	5,325	减：营业外支出	6	6	6	6
资产总计	9,741	10,785	11,934	13,436	利润总额	939	1,181	1,488	1,783
流动负债：					所得税费用	89	112	142	170
短期借款	553	553	553	553	净利润	850	1,069	1,347	1,614
应付账款、票据	889	1,146	1,304	1,618	少数股东损益	65	32	40	48
其他流动负债	794	794	794	794	归母净利润	785	1,037	1,306	1,565
流动负债合计	2,236	2,493	2,651	2,965					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,226	1,226	1,226	1,226	成长性				
其他非流动负债	429	429	429	429	营业收入增长率	31.7%	28.1%	22.1%	22.4%
非流动负债合计	1,655	1,655	1,655	1,655	归母净利润增长率	33.3%	32.1%	26.0%	19.8%
负债合计	3,891	4,148	4,306	4,620	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.1%	35.5%	34.4%	33.5%
股本	806	806	806	806	四项费用/营收	15.2%	14.8%	14.3%	13.8%
股东权益	5,850	6,637	7,628	8,816	净利率	18.6%	18.2%	18.8%	18.4%
负债和所有者权益	9,741	10,785	11,934	13,436	ROE	13.4%	15.6%	17.1%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.9%	38.5%	36.1%	34.4%
净利润	850	1069	1347	1614	营运能力				
少数股东权益	65	32	40	48	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	408	294	315	313	应收账款周转率	3.1	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-265	-346	-257	-337	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1058	1049	1445	1639	EPS	0.97	1.29	1.62	1.94
投资活动现金净流量	-1486	150	195	218	P/E	32.1	24.3	19.3	16.1
筹资活动现金净流量	1063	-282	-355	-426	P/S	5.5	4.3	3.5	2.9
现金流量净额	635	917	1,286	1,432	P/B	4.5	4.0	3.5	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。