

2022年08月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

顺络电子(002138):半年度业绩承压,汽车储能业务加快拓展

推荐 (维持)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:赵心怡

执业证书编号:S1050122030021

邮箱:zhaoxy@cfsc.com.cn

顺络电子发布2022年半年度报告:公司2022年上半年实现营业收入21.36亿元,同比降低7.58%;实现归母净利润2.94亿元,同比减少28.55%;实现扣非归母净利润2.63亿元,同比减少32.13%。

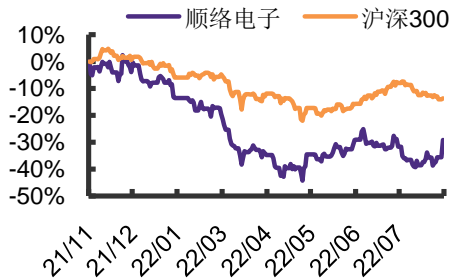
单季度来看,2022Q2公司实现营收11.28亿元,同比下降10.14%,实现归母净利润1.31亿元,同比下降40.53%。

基本数据

2022-08-01

当前股价(元)	27.09
总市值(亿元)	218.4
总股本(百万股)	806.3
流通股本(百万股)	725.3
52周价格范围(元)	20.35-43.17
日均成交额(百万元)	282.1

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《一季度业绩保持稳定,股份回购与增持计划增强发展信心》20220420

《业绩略低于预期,汽车电子业务打开成长天花板》20220301

投资要点

新品营收持续提升,维持高比例研发投入

2022H1因受疫情影响,消费市场及通讯市场景气度不高,终端应用订单较上年同期下降明显,公司二季度经营业绩承受一定压力。分业务来看,22H1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9.38亿元、7.91亿元、2.10亿元、1.96亿元,其中汽车及储能领域产品营收同比增长63.22%,体现出新业务线条强劲盈利能力。毛利率方面,2022年上半年实现销售毛利率34.95%,对比上年同期降低2.41pct,毛利率短期承压主要受消费、通信市场需求疲软、原材料价格上涨、新产线产能利用率短期内未达预期、产品结构调整等因素影响。费用方面,2022年上半年公司实现销售、管理、财务费用率分别为1.80%、4.11%、0.83%,其中销售费用同比减少17.78%,财务费用同比减少40.64%。研发费用方面,公司2022年上半年实现研发费用1.47亿元,费用率为6.9%,公司仍维持高比例研发费用投入,基础研发投入、重点应用领域研究和新产品持续在投入中。

电感市场规模逐年递增,汽车电子市场持续发力

电感器作为电子产品线路板中三大被动电子基础元件之一,在新能源汽车电子电路的应用广泛,是汽车电子技术重要部件。目前,中国电感器行业整体供给处于较为饱和和紧缩状态,电感器相关产品产销率较大。顺络电子作为电感器主要生产企业,其2020年产销率达102.21%。从电感用量分布来看,汽车领域仅占电感市场的4%,但汽车电感属于高端产品,价值量较高,产值占全球电感市场的13%。在5G推进、汽车电子、智慧城市等产业快速发展的背景下,电感行业市场规模逐年递增。据前瞻研究院数据,2020年,我国电感器行业业务规模约达117亿元。中国电子元件行业协会预计,未来几年全球电感器市场规模年均增幅约7.5%。

■ 传统业务地位稳固，新品市场持续开拓，公司长期成长趋势不改

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。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。通讯模组、电源模组方面，目前PA模组主要由海外行业巨头企业提供，国内厂商快速成长。PA模组对产品尺寸、性能和质量要求严苛，公司产品已经得到了海内外重要客户群的认可，产品份额将持续提升。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，与行业头部客户再续签订战略合作协议，业务进展顺利，合作力度和广度持续提升。公司汽车电子成长空间广阔，汽车电子业务将为公司长期持续稳定增长奠定坚实基础。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为48.06、60.43、76.97亿元，EPS分别为0.89、1.14、1.46元，当前股价对应PE分别为31、24、19倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

疫情影响生产经营风险；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
主营业务收入（百万元）	4,577	4,806	6,043	7,697
增长率（%）	31.7%	5.0%	25.8%	27.4%
归母净利润（百万元）	785	715	919	1,178
增长率（%）	33.3%	-8.9%	28.5%	28.2%
摊薄每股收益（元）	0.97	0.89	1.14	1.46
ROE（%）	13.4%	11.2%	13.0%	14.9%

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	4,806	6,043	7,697
现金及现金等价物	493	923	1,221	1,595	营业成本	2,973	3,110	3,933	5,043
应收款	1,471	1,646	1,987	2,531	营业税金及附加	40	42	53	67
存货	1,048	1,183	1,419	1,680	销售费用	88	87	109	139
其他流动资产	712	748	941	1,198	管理费用	207	217	273	348
流动资产合计	3,725	4,500	5,567	7,003	财务费用	57	54	46	35
非流动资产:					研发费用	344	336	423	539
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	696	694	851	1,061
固定资产	3,746	4,132	4,171	4,066	资产减值损失	-27	150	170	200
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	804	1,032	1,321
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	10,323	11,150	12,328	利润总额	939	798	1,026	1,315
流动负债:					所得税费用	89	76	98	125
短期借款	553	553	553	553	净利润	850	722	928	1,190
应付账款、票据	889	943	1,092	1,400	少数股东损益	65	7	9	12
其他流动负债	794	794	794	794	归母净利润	785	715	919	1,178
流动负债合计	2,236	2,290	2,439	2,748					
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%	5.0%	25.8%	27.4%
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%	-8.9%	28.5%	28.2%
负债合计	3,891	3,945	4,094	4,402	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.1%	35.3%	34.9%	34.5%
股本	806	806	806	806	四项费用/营收	15.2%	14.5%	14.1%	13.8%
股东权益	5,850	6,378	7,056	7,926	净利率	18.6%	15.0%	15.4%	15.5%
负债和所有者权益	9,741	10,323	11,150	12,328	ROE	13.4%	11.2%	13.0%	14.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.9%	38.2%	36.7%	35.7%
净利润	850	722	928	1190	营运能力				
少数股东权益	65	7	9	12	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	408	294	315	313	应收账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	2.7	2.8	3.0
营运资金变动	-265	-292	-621	-754	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1058	732	632	762	EPS	0.97	0.89	1.14	1.46
投资活动现金净流量	-1486	150	195	218	P/E	27.8	30.5	23.8	18.5
筹资活动现金净流量	858	-194	-250	-320	P/S	4.8	4.5	3.6	2.8
现金流量净额	430	687	578	659	P/B	3.9	3.6	3.2	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，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行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；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。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022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。

■ 免责声明

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。