

平台型元器件公司，静待消费市场回暖与新兴业务的放量

核心观点：

- **消费类市场下滑拖累增速，产品结构优化显著。**公司发布半年报，22年上半年公司实现营收 21.35 亿元，同比-7.58%，实现归母净利润 2.93 亿元，同比-28.55%，扣非归母净利润 2.63 亿元，同比-32.13%。公司 2022 年上半年受外部环境、成本上涨、消费低迷等因素，公司业绩同比有所下滑，但公司从消费电子过去发展的红利阶段及时布局汽车电子、储能、光伏等新应用，上半年公司在汽车电子或储能的营收为 2.1 亿元，占总营收比重的 9.8%，占比持续提升，产品结构优化显著。
- **毛利率受多重因素影响承压，静待消费市场回暖与新兴市场的持续增长。**公司 22 年 Q2 单季度毛利率为 33.6% 环比减少 2.74 个百分点，主要是消费及通讯市场上半年景气下滑，产能利用率较低，新产线产能利用率未达预期，也有大宗商品价格上涨带来的原材料价格上涨导致的成本上升。同时随着产品销售结构的变化消费及通讯应用的主要产品量降低，汽车电子、新能源、大数据、工业控制、物联网、模块化等应用领域销售增加，也导致毛利水平发生变化。随着下半年景气的回升，新兴市场的增长以及产能利用率和运营效益的提升，毛利率有望回归正常水平。
- **从电感企业到多品类元器件龙头，平台型公司竞争力持续增强。**公司已经在基础元件领域形成较强的竞争力，同时在汽车电子、敏感及传感器、变压器、微波器件、精密陶瓷等产品，都获得了主流客户的普遍认同，公司已经从单一的电感企业发展成为多品类电子元器件研发制造企业。随着国产化替代以及新兴业务的持续拓展，公司大量新业务持续导入，未来新兴业务的营收占比持续提升，看好公司业绩重回增长。
- **当前股价已经充分反映悲观预期，估值处于相对低位。**公司过去五年估值 PE (TTM) 中枢为 39 倍，当前估值为 32 倍 (TTM)，公司业绩下滑的预期已经充分反映，随着消费类业务的企稳回暖以及新兴业务的持续增长，公司的估值和业绩都存在修复预期。
- **投资建议** 公司已经从单一的电感企业发展成为电子元器件平台型公司，新兴业务占比持续增长，股价已经充分反映悲观预期，估值处于相对低位。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 9.02 亿元/10.76 亿元/13.05 亿元，EPS 为 1.12/1.33/1.62，对应 2022-2024 年 PE 分别为 24.33X/20.40X/16.83X。首次评级，给与“推荐”评级。
- **风险提示** 元器件行业的竞争格局恶化，新产能释放不及预期，产品结构优化不及预期，下游消费、通讯、汽车等需求不及预期

顺络电子(002138.SZ)

推荐(首次)

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

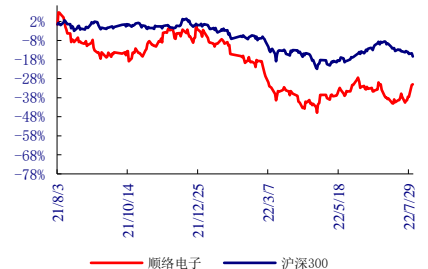
分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2022-08-02

A 股收盘价(元)	27.23
股票代码	002138.SZ
A 股一年内最高价(元)	42.25
A 股一年内最低价(元)	21.33
上证指数	3,186.27
市盈率	32.05
总股本(万股)	80,632
实际流通 A 股(万股)	72,530
流通 A 股市值(亿元)	198

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

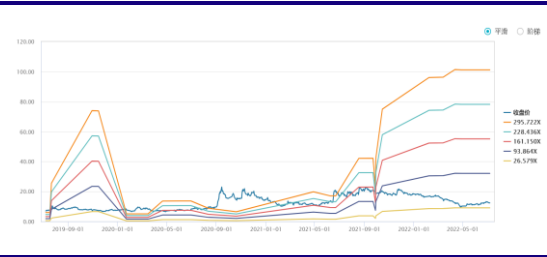
盈利预测与财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	45.77	55.38	66.73	81.47
收入增长率%	31.66	20.99	20.50	22.08
净利润(亿元)	7.85	9.02	10.76	13.05
净利润增速	33.33	15.02	19.26	21.21
毛利率	35.05	34.98	34.98	34.98
摊薄 EPS(元)	0.98	1.12	1.33	1.62
PE	32.05	24.33	20.40	16.83
PB	5.56	3.41	2.92	2.49

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司整体估值情况

图: PS—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	45.77	55.38	66.73	81.47	经营活动现金流	10.58	11.04	13.78	15.77
营业成本	29.73	36.01	43.39	52.97	净利润	8.50	9.34	11.23	13.74
营业税金及附加	0.40	0.48	0.60	0.72	折旧摊销	4.21	5.26	6.31	7.08
营业费用	0.88	2.77	3.34	4.07	财务费用	0.54	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.07	1.66	2.00	2.44	投资损失	0.02	-0.12	-0.14	-0.18
财务费用	0.57	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-3.45	-3.46	-3.65	-4.90
资产减值损失	-0.27	-0.01	-0.01	-0.01	其它	0.76	0.02	0.04	0.02
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-14.86	-19.35	-16.32	-16.91
投资净收益	-0.05	0.12	0.14	0.18	资本支出	-13.69	-19.07	-16.07	-16.71
营业利润	9.45	9.45	11.37	13.91	长期投资	-0.67	-0.40	-0.39	-0.37
营业外收入	0.00	0.01	0.01	0.01	其他	-0.50	0.12	0.14	0.18
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	5.95	-5.53	0.00	0.00
利润总额	9.39	9.46	11.38	13.92	短期借款	-3.74	-5.53	0.00	0.00
所得税	0.89	0.12	0.15	0.18	长期借款	9.11	0.00	0.00	0.00
净利润	8.50	9.34	11.23	13.74	其他	0.58	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.65	0.32	0.47	0.70	现金净增加额	1.62	-13.84	-2.54	-1.13
归属母公司净利润	7.85	9.02	10.76	13.05					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	37.25	29.23	34.24	42.90	盈利能力				
现金	4.93	-8.91	-11.45	-12.58	毛利率	35.05%	34.98%	34.98%	34.98%
应收账款	14.22	18.70	22.22	26.95	净利率	17.14%	16.30%	16.13%	16.01%
其它应收款	0.08	0.21	0.23	0.27	ROE	14.18%	14.03%	14.33%	14.80%
预付账款	0.13	0.17	0.20	0.25	ROIC	11.77%	11.11%	11.74%	12.49%
存货	10.48	11.56	14.09	17.38	成长能力				
其他	7.39	7.50	8.94	10.63	营业收入增长率	31.66%	20.99%	20.50%	22.08%
非流动资产	60.17	74.36	84.48	94.45	营业利润增长率	36.46%	0.04%	20.27%	22.38%
长期投资	1.28	1.68	2.07	2.44	归母净利润增长率	33.33%	15.02%	19.26%	21.21%
固定资产	37.46	46.69	52.11	57.47	偿债能力				
无形资产	4.43	5.27	5.79	6.37	资产负债率	39.95%	34.51%	33.40%	32.43%
其他	16.99	20.72	24.51	28.17	流动比率	66.52%	52.70%	50.15%	47.99%
资产总计	97.41	103.59	118.72	137.35	速动比率	1.67	1.52	1.48	1.53
流动负债	22.36	19.20	23.10	27.99	总资产周转率	1.19	0.91	0.86	0.90
短期借款	5.53	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.47	0.53	0.56	0.59
应付账款	5.16	6.50	7.90	9.54	应付帐款周转率	3.22	2.96	3.00	3.02
其他	11.68	12.71	15.20	18.45	每股指标				
非流动负债	16.55	16.55	16.55	16.55	每股收益	0.98	1.12	1.33	1.62
长期借款	12.26	12.26	12.26	12.26	每股经营现金	1.31	1.37	1.71	1.96
其他	4.29	4.29	4.29	4.29	每股净资产	6.86	7.98	9.31	10.93
负债合计	38.91	35.75	39.65	44.54	估值				
少数股东权益	3.18	3.49	3.96	4.66	P/E	38.96	24.33	20.40	16.83
归属母公司股东权益	55.32	64.34	75.11	88.15	P/B	5.56	3.41	2.92	2.49
负债和股东权益	97.41	103.59	118.72	137.35	P/S	4.80	3.96	3.29	2.70

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn