

2023年07月12日

# 顺络电子 (002138.SZ)

## 公司快报

电子 | 被动元件III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-07-12)

25.35 元

### 交易数据

总市值(百万元)	20,440.17
流通市值(百万元)	18,386.44
总股本(百万股)	806.32
流通股本(百万股)	725.30
12个月价格区间	29.14/19.17

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.14	5.21	20.0
绝对收益	10.31	-1.05	8.26

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.com.cn

### 相关报告

## 国产电感龙头，持续走向平台化

◆ **国产电感龙头，短期业绩承压：**公司成立于2000年，2007年上市，是专业从事各类片式电子元件研发、生产和销售的高新技术企业。产品包括磁性器件、微波器件、敏感器件、精密陶瓷四大产业，广泛运用于通讯、消费类电子、计算机、汽车电子、新能源、网通和工业电子等领域。公司连续十六年被评为“中国电子元器件百强企业”、“中国第一批制造业单项冠军示范企业”，目前核心产品之一的片式电感目前所占市场份额位列国内第一、全球综合排名前三，同时全面切入汽车电子、光伏及储能领域，已经成为国内外头部企业核心供应商。2022年，由于受宏观外部各种不利因素的影响，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，导致通讯及消费领域产品产能利用率不足，固定成本折旧增加，人工效率下滑，导致公司全年总体业绩完成不达预期，销售额和利润出现自成立以来的首次负增长。2023年上半年，部分行业仍然处于去库存阶段，市场需求不景气仍在持续，以智能手机为例，根据市场研究公司 TechInsights 最新发布的预测报告显示，2023年全球智能手机出货量将继续处于收缩阶段，该公司将此前3月份预测的11.881亿部下调至11.6亿部（减少2330万部），比2022年的12亿部同比下降2.8%。2023年一季度，面对全球经济的寒冬，公司上下同心协力，坚定地围绕着“五五战略规划”前行，新兴市场大客户不断实现突破、新产品线逐步系列化供应，份额在持续增长，面对目前较为严峻的市场环境，公司销售额依然实现了同比正增长。但由于部分市场景气度回归仍需要时间导致新投入产线产能利用率短期内未达预期、少部分产品降价压力、产品结构变化等多种因素影响，公司2023年Q1归母净利润同比下降，业绩短期承压。

◆ **持续走向平台化，公司未来可期：**公司已经战略性布局汽车电子、储能、光伏、大数据、工业控制、物联网、模块模组等新兴产业，并获得了各行业全球标杆企业广泛认可，大客户不断突破，新兴产业发展将为公司成长创造广阔的空间。公司通过长期的技术创新和市场耕耘，不仅电感类产品，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“云”业务，大数据重要性持续提升，服务器需求数量快速增长，拉动了上游电子元件需求。一方面服务器业务对电子元件需求量巨大，另一方面对于电子元件的可靠性和高效性提出了更高要求。公司产品能够满足服务器高端客户不断发展的需求，并得到了高端客户持续认可。元宇宙市场规模应用，各类信息交互、处理等相关电子产品预计将给公司带来巨大的增量市场。伴随着经济持续修复，消费电子及通讯市场逐渐回暖，汽车电子及新能源、光伏及储能、数字经济市场份额提升，公司长期发展前景可期。

◆ **投资建议：**我们预测公司2023年至2025年营收分别为52.39亿元、65.01亿元、80.96亿元，同比分别为23.6%、24.1%、24.5%，归母净利润分别为6.54亿元、9.23亿元、11.85亿元，同比分别为50.9%、41.3%、28.3%，对应的PE分别为31.3倍、22.1倍、17.3倍，考虑到公司属于国内电感行业龙头，而且持续在推动平台化发展，首次覆盖，给予买入-A建议。



◆ **风险提示:** 下游需求不景气、新品导入不及预期、行业竞争加剧

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,577	4,238	5,239	6,501	8,096
YoY(%)	31.7	-7.4	23.6	24.1	24.5
净利润(百万元)	785	433	654	923	1,185
YoY(%)	33.3	-44.8	50.9	41.3	28.3
毛利率(%)	35.1	33.0	32.5	35.0	35.5
EPS(摊薄/元)	0.97	0.54	0.81	1.14	1.47
ROE(%)	14.5	8.6	10.6	13.5	15.3
P/E(倍)	26.1	47.2	31.3	22.1	17.3
P/B(倍)	3.7	3.7	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	17.1	10.2	12.5	14.2	14.6

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3725	3650	4645	4935	6658	<b>营业收入</b>	4577	4238	5239	6501	8096
现金	493	451	262	325	405	营业成本	2973	2840	3537	4226	5222
应收票据及应收账款	1463	1616	2190	2533	3349	营业税金及附加	40	51	46	56	68
预付账款	13	18	21	27	33	营业费用	88	82	100	124	154
存货	1048	930	1533	1410	2227	管理费用	207	261	288	338	389
其他流动资产	707	635	639	640	645	研发费用	344	352	398	475	555
<b>非流动资产</b>	6017	7289	8140	9183	10425	财务费用	57	51	11	65	131
长期投资	128	166	199	235	271	资产减值损失	-35	-93	-77	-102	-121
固定资产	3746	4634	5455	6391	7492	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	443	523	586	662	697	投资净收益	-5	-13	-6	-4	-4
其他非流动资产	1699	1965	1899	1895	1966	<b>营业利润</b>	945	581	776	1113	1454
<b>资产总计</b>	9741	10938	12784	14117	17083	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	2236	2391	4018	4828	6951	营业外支出	6	4	5	5	5
短期借款	553	819	1528	2454	3553	<b>利润总额</b>	939	577	772	1107	1449
应付票据及应付账款	889	613	1258	978	1785	所得税	89	52	69	100	130
其他流动负债	794	959	1232	1396	1613	<b>税后利润</b>	850	525	702	1008	1318
<b>非流动负债</b>	1655	2447	2126	1823	1534	少数股东损益	65	92	49	85	133
长期借款	1226	2000	1678	1375	1086	<b>归属母公司净利润</b>	785	433	654	923	1185
其他非流动负债	429	448	448	448	448	EBITDA	1454	1238	1395	1903	2447
<b>负债合计</b>	3891	4839	6144	6650	8485						
少数股东权益	318	541	589	674	807	<b>主要财务比率</b>					
股本	806	806	806	806	806	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2116	2116	2116	2116	2116	<b>成长能力</b>					
留存收益	2826	3019	3483	4165	5041	营业收入(%)	31.7	-7.4	23.6	24.1	24.5
归属母公司股东权益	5532	5559	6051	6793	7791	营业利润(%)	36.5	-38.5	33.5	43.3	30.6
<b>负债和股东权益</b>	9741	10938	12784	14117	17083	归属于母公司净利润(%)	33.3	-44.8	50.9	41.3	28.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.1	33.0	32.5	35.0	35.5
						净利率(%)	17.1	10.2	12.5	14.2	14.6
						ROE(%)	14.5	8.6	10.6	13.5	15.3
						ROIC(%)	12.6	7.9	8.4	10.4	11.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	39.9	44.2	48.1	47.1	49.7
						流动比率	1.7	1.5	1.2	1.0	1.0
						速动比率	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.1	47.2	31.3	22.1	17.3
						P/B	3.7	3.7	3.4	3.0	2.6
						EV/EBITDA	15.3	19.0	17.5	13.2	10.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)