顺络电子(002138.SZ)

买入(维持评级)

公司点评

Q2 创历史单季营收新高, 利润环比大幅增长

业绩简评

2023年7月27日,公司披露2023年半年报。2023年上半年公司实现营收23.32亿元,同比增长9.17%,实现归母净利润2.56亿元,同比减少12.83%。其中,单Q2公司实现营收13.07亿元,同比增长15.88%,环比增长27.54%,实现归母净利润1.75亿元,同比增长34.11%,环比增长117.67%。公司单季度营收首破13亿,二季度经营情况超预期。

经营分析

二季度超预期,新兴业务高速增长,毛利率持续改善。在全球弱复苏的背景下,23H1 消费电子及通讯行业景气度缓慢回升,受益于大客户及安卓补库需求,公司传统业务订单增长较快。新兴业务受益于新能源汽车渗透率持续提升,相较于年初汽车传导的成本压力,Q2 逐步恢复,大客户实现持续突破,公司总营收同比增长 9.17%。分业务来看,信号处理板块小幅下滑,传统业务中的电源管理以及新兴业务取得同比增长。信号处理/电源管理/汽车电子及储能/陶瓷、PCB及其他业务分别同比-1.0%/+15.6%/15.9%/24.7%。23Q2公司毛利率达35.2%,同比+1.5pct,环比+3.0pct,受益于传统业务回暖,叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升,公司毛利率持续两个季度改善。

公司持续多元化布局,汽车电子、光伏储能、云计算等新兴业务 打开向上空间。在市场整体处于疲软的背景下,公司盈利能力实 现快速恢复,传统业务营收稳中有升,新兴业务蓬勃发展。展望 下半年,1)汽车电子:汽车用高可靠性电子变压器、电动汽车 BMS 变压器、高可靠性各类电感等产品已打入海内外众多知名 客户供应链,随着重点客户渗透率持续提升,营收有望持续提 升;2)光储:公司深耕光伏尤其是微逆变领域多年,大量新产 品正处于头部客户导入阶段,随着新品验证顺利及客户开拓超预 期,叠加市场逐步恢复,业务营收维持高增。3)传统业务:与 头部通讯消费厂商合作愈加深入,新品有望拉动营收增长。

盈利预测与估值

预计 2023~2025 年归母净利润为 6.84、9.01、12.08 亿元,同比+57.93%/+31.79%/+34.03%,公司现价对应 PE 估值为 30、22、17 倍,维持买入评级。

风险提示

终端需求不及预期风险、新产品推广不及预期的风险、大股东质 押减持风险、汇率波动的风险。

电子组

分析师: 樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师:邓小路(执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

联系人:丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价(人民币): 25.10元

相关报告:

1.《顺络电子公司点评:盈利能力环比改善,新业务进展

顺利》,2023.4.23

2.《顺络电子公司点评:静待需求复苏,新兴产业持续增长》,2023.3.1

3.《汽车光储业务乘势而上,电感持续国产替代-顺络电子 深度报告》,2022.12.9



公司基本情况 (人民币)								
项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E			
营业收入(百万元)	4,577	4,238	5,422	6,813	8,526			
营业收入增长率	31.66%	-7.41%	27.94%	25.65%	25.14%			
归母净利润(百万元)	785	433	684	901	1,208			
归母净利润增长率	33.33%	-44.81%	57.93%	31.79%	34.03%			
摊薄每股收益(元)	0.973	0.537	0.848	1.118	1.498			
每股经营性现金流净额	1.31	1.32	1.09	2.07	2.09			
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.18%	7.79%	11.17%	13.14%	15.28%			
P/E	25.79	46.73	29.59	22.45	16.75			
P/B	3.66	3.64	3.31	2.95	2.56			

来源:公司年报、国金证券研究所



2020 3,477 2,216 63.7% 1,261 36.3% -33 0.9% -93 2.7% -155 4.5% -244 7.0% 736 21.2% -55 1.6% -64 0 3 n.a 692	2021 4,577 31.7% -2,973 64.9% 1,605 35.1% -40 0.9% -88 1.9% -207 4.5% -344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35 0 -5	2022 4,238 -7.4% -2,840 67.0% 1,399 33.0% -51 1.2% -82 1.9% -261 6.2% -352 8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93 0	2023E 5,422 27.9% -3,553 65.5% 1,869 34.5% -43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122 2.3%	2024E 6,813 25.6% -4,458 65.4% 2,355 34.6% -55 0.8% -116 1.7% -416 6.1% -531 7.8% 1,238 18.2% -157	2025E 8,526 25.1% -5,545 65.0% 2,981 35.0% -68 0.8% -145 1.7% -520 6.1% -665 7.8% 1,582 18.6%	资产 (人民币百) (情表 (人民币百 () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () () ()	2020 326 1,593 621 114 2,654 35.3% 105 3,864 51.4% 779 4,868 64.7% 7,522 934	2021 493 1,994 1,048 189 3,725 38.2% 136 4,805 49.3% 835 6,017 61.8% 9,741	2022 451 2, 118 930 151 3, 650 33. 4% 173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938 1, 046	2023E 715 2,621 1,308 171 4,816 35.2% 218 7,148 52.2% 1,095 8,866 64.8% 13,681 1,870	2024E 252 3, 014 1, 450 175 4, 891 33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443 1, 446	63. 7%
2, 216 63. 7% 1, 261 36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	4,577 31.7% -2,973 64.9% 1,605 35.1% -40 0.9% -88 1.9% -207 4.5% -344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35 0	4,238 -7.4% -2,840 67.0% 1,399 33.0% -51 1.2% -82 1.9% -261 6.2% -352 8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93	5,422 27.9% -3,553 65.5% 1,869 34.5% -43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	6,813 25.6% -4,458 65.4% 2,355 34.6% -55 0.8% -116 1.7% -416 6.1% -531 7.8% 1,238 18.2%	8,526 25.1% -5,545 65.0% 2,981 35.0% -68 0.8% -145 1.7% -520 6.1% -665 7.8% 1,582	应存其他流动资产 收货他流资产 流物总投资资产 发资资产 发现资资产 大水流总产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发	326 1, 593 621 114 2, 654 35. 3% 105 3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7, 522	493 1,994 1,048 189 3,725 38.2% 136 4,805 49.3% 835 6,017 61.8% 9,741	451 2, 118 930 151 3, 650 33. 4% 173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	715 2, 621 1, 308 171 4, 816 35. 2% 218 7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	252 3, 014 1, 450 175 4, 891 33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1%	127 3, 771 1, 732 179 5, 810 36. 39 218 8, 468 52. 99 1, 138 10, 183 63. 79
2, 216 63. 7% 1, 261 36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	31. 7% -2, 973 64. 9% 1, 605 35. 1% -40 0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	-7. 4% -2, 840 67. 0% 1, 399 33. 0% -51 1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	27. 9% -3, 553 65. 5% 1, 869 34. 5% -43 0. 8% -92 1. 7% -331 6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	25. 6% -4, 458 65. 4% 2, 355 34. 6% -55 0. 8% -116 1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	25. 1% -5, 545 65. 0% 2, 981 35. 0% -68 0. 8% -145 1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8% 1, 582	应存其他流动资产 收货他流资产 流物总投资资产 发资资产 发现资资产 大水流总产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发产产 发	1,593 621 114 2,654 35.3% 105 3,864 51.4% 779 4,868 64.7% 7,522 934	1,994 1,048 189 3,725 38.2% 136 4,805 49.3% 835 6,017 61.8% 9,741	2,118 930 151 3,650 33.4% 173 5,938 54.3% 937 7,289 66.6%	2, 621 1, 308 171 4, 816 35. 2% 218 7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	3, 014 1, 450 175 4, 891 33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	3, 771 1, 732 179 5, 810 36. 39 218 8, 468 52. 99 1, 138 10, 18 63. 79
63. 7% 1, 261 36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	-2, 973 64. 9% 1, 605 35. 1% -40 0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	-2,840 67.0% 1,399 33.0% -51 1.2% -82 1.9% -261 6.2% -352 8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93	-3,553 65.5% 1,869 34.5% -43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	-4, 458 65. 4% 2, 355 34. 6% -55 0. 8% -116 1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	-5, 545 65. 0% 2, 981 35. 0% -68 0. 8% -145 1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8%	存货 其他流动资产 流动资产 %的总投资产 长期定总资资产 %的资产 非流动资产 非流动资产 量期 经产产	621 114 2, 654 35. 3% 105 3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7,522	1, 048 189 3, 725 38. 2% 136 4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9, 741	930 151 3,650 33.4% 173 5,938 54.3% 937 7,289 66.6%	1, 308 171 4, 816 35. 2% 218 7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	1, 450 175 4, 891 33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	1, 732 179 5, 810 36. 39 218 8, 468 52. 99 1, 138 10, 18 63. 79
63. 7% 1, 261 36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	64. 9% 1, 605 35. 1% -40 0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	67. 0% 1, 399 33. 0% -51 1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	1,869 34.5% -43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	65. 4% 2, 355 34. 6% -55 0. 8% -116 1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	65. 0% 2, 981 35. 0% -68 0. 8% -145 1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8% 1, 582	其他流动资产 流动资产 %总数资资产 长期定资资资 发资资产 系形流动资产 无非流总资产 产产 新进入	114 2,654 35.3% 105 3,864 51.4% 779 4,868 64.7% 7,522 934	189 3, 725 38. 2% 136 4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9, 741	151 3, 650 33. 4% 173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	171 4,816 35.2% 218 7,148 52.2% 1,095 8,866 64.8% 13,681	175 4,891 33.9% 218 7,854 54.4% 1,116 9,552 66.1% 14,443	5, 810 36. 3% 218 8, 468 52. 9% 1, 138 10, 183 63. 7%
1, 261 36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% -36 21. 2% -64 0 -3 n. a	1, 605 35. 1% -40 0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	1, 399 33. 0% -51 1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	1,869 34.5% -43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	2, 355 34. 6% -55 0. 8% -116 1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	2,981 35.0% -68 0.8% -145 1.7% -520 6.1% -665 7.8%	流动 意产 % % % 资资 资资 发资 发产 % 总资产 无形流动资产 非流 总资产 产产 & 计 短期借款	2, 654 35. 3% 105 3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7, 522	3, 725 38. 2% 136 4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9,741	3, 650 33. 4% 173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6%	4,816 35.2% 218 7,148 52.2% 1,095 8,866 64.8%	4, 891 33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1%	5, 810 36. 3% 218 8, 468 52. 9% 1, 138 10, 183 63. 7%
36. 3% -33 0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% -36 -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	35. 1% -40 0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	33. 0% -51 1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	34. 5% -43 0. 8% -92 1. 7% -331 6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	34. 6% -55 0. 8% -116 1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	35. 0% -68 0. 8% -145 1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8%	%总资产 长期投资产 发资资产 %总资产产 无形流动资产 *** *** *** *** *** *** *** *** *** *	35. 3% 105 3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7,522 934	38. 2% 136 4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9,741	33. 4% 173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	35. 2% 218 7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	33. 9% 218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	36. 3% 218 8, 468 52. 9% 1, 138 10, 183 63. 7%
-33 0.9% -93 2.7% -155 4.5% -244 7.0% -3 1.6% -64 0 -3 n.a	-40 0.9% -88 1.9% -207 4.5% -344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35 0	-51 1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	-43 0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	-55 0.8% -116 1.7% -416 6.1% -531 7.8% 1,238 18.2%	-68 0. 8% -145 1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8%	长期投资 固定资产产 %总资产 无形资产产 ** %总资产 资产总计 短期借款	105 3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7,522 934	136 4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9,741	173 5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	218 7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	218 7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	218 8, 468 52. 9% 1, 138 10, 187 63. 7%
0. 9% -93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	0. 9% -88 1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	1. 2% -82 1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	0.8% -92 1.7% -331 6.1% -423 7.8% 980 18.1% -122	0.8% -116 1.7% -416 6.1% -531 7.8% 1,238 18.2%	0.8% -145 1.7% -520 6.1% -665 7.8%	固定资产 %总资产 无形资产 非流动资产 %总资产 资产总计 短期借款	3, 864 51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7,522 934	4, 805 49. 3% 835 6, 017 61. 8% 9,741	5, 938 54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	7, 148 52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	7, 854 54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	8, 468 52. 9% 1, 138 10, 187 63. 7% 15, 99 7
-93 2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	-88 1.9% -207 4.5% -344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35 0	-82 1.9% -261 6.2% -352 8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93	-92 1. 7% -331 6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	-116 1.7% -416 6.1% -531 7.8% 1,238 18.2%	-145 1.7% -520 6.1% -665 7.8%	% 总资产 无形资产 非流动资产 % 总资产 资产总计 短期借款	51. 4% 779 4, 868 64. 7% 7,522 934	49.3% 835 6,017 61.8% 9,741	54. 3% 937 7, 289 66. 6% 10, 938	52. 2% 1, 095 8, 866 64. 8% 13, 681	54. 4% 1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	52. 9% 1, 138 10, 187 63. 7% 15, 99 7
2. 7% -155 4. 5% -244 7. 0% 736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	1. 9% -207 4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	1. 9% -261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	1. 7% -331 6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	1. 7% -416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	1. 7% -520 6. 1% -665 7. 8% 1, 582	无形资产 非流动资产 %总资产 资产总计 短期借款	779 4, 868 64. 7% 7,522 934	835 6, 017 61. 8% 9, 741	937 7, 289 66. 6% 10, 938	1,095 8,866 64.8% 13,681	1, 116 9, 552 66. 1% 14, 443	1, 138 10, 187 63. 7% 15, 99 7
-155 4.5% -244 7.0% 736 21.2% -55 1.6% -64 0 -3 n.a	-207 4.5% -344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35 0	-261 6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	-331 6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	-416 6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	-520 6.1% -665 7.8% 1,582	非流动资产 %总资产 资产总计 短期借款	4, 868 64. 7% 7, 522 934	6, 017 61. 8% 9, 741	7, 289 66. 6% 10, 938	8, 866 64. 8% 13, 681	9, 552 66. 1% 14, 443	10, 187 63. 7% 15, 99 7
4.5% -244 7.0% 736 21.2% -55 1.6% -64 0 -3 n.a	4. 5% -344 7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	6. 2% -352 8. 3% 652 15. 4% -51 1. 2% -93	6. 1% -423 7. 8% 980 18. 1% -122	6. 1% -531 7. 8% 1, 238 18. 2%	6. 1% -665 7. 8% 1, 582	%总资产 资产总计 短期借款	64. 7% 7,522 934	61.8% 9,741	66. 6% 10, 938	64. 8% 13, 681	66. 1% 14, 443	63. 7% 15, 997
-244 7.0% 736 21.2% -55 1.6% -64 0 -3 n.a	-344 7.5% 926 20.2% -57 1.2% -35	-352 8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93	-423 7.8% 980 18.1% -122	-531 7.8% 1,238 18.2%	-665 7.8% 1,582	资产总计 短期借款	7,522 934	9,741	10,938	13,681	14, 443	15, 997 1, 401
7.0% 736 21.2% -55 1.6% -64 0 -3 n.a	7. 5% 926 20. 2% -57 1. 2% -35 0	8.3% 652 15.4% -51 1.2% -93	7. 8% 980 18. 1% -122	7. 8% 1, 238 18. 2%	7. 8% 1, 582	短期借款	934	•				
736 21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	926 20. 2% -57 1. 2% -35	652 15. 4% -51 1. 2% -93	980 18. 1% -122	1, 238 18. 2%	1,582			000				1 400
21. 2% -55 1. 6% -64 0 -3 n. a	20. 2% -57 1. 2% -35 0	15. 4% -51 1. 2% -93	18. 1% -122	18. 2%	,		889	1,246	1, 115	1, 291	1, 620	2, 016
-55 1.6% -64 0 -3 n.a	-57 1. 2% -35 0	-51 1. 2% -93	-122		1X A%	其他流动负债	174	322	230	297	370	461
1. 6% -64 0 -3 n. a	1. 2% -35 0	1. 2% -93			-147	流动负债	1,997	2, 236	2, 391	3, 459	3, 451	3, 878
-64 0 -3 n. a	-35 0	-93		2.3%	1.7%	长期贷款	315	1, 226	2,000	3,000	3,000	3,000
0 -3 n. a	0		-55	-22	-15	其他长期负债	261	429	448	481	431	431
−3 n. a	-5	U	0	0	0	负债	2,573	3, 891	4, 839	6,940	6, 881	7, 308
		-13	-3	-3	-3	普通股股东权益	4, 845	5, 532	5,559	6, 121	6, 861	7, 908
602	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	其中:股本	806	806	806	806	806	806
0/2	945	581	900	1, 157	1,517	未分配利润	1,911	2, 485	2,663	3, 186	3,926	4,973
19.9%	20.6%	13.7%	16.6%	17.0%	17. 8%	少数股东权益	104	318	541	621	701	781
-6	-6	-4	-1	-2	-2	负债股东权益合计	7,522	9,741	10,938	13,681	14, 443	15,997
687	939	577	899	1, 155	1,515							
19.7%	20.5%	13.6%	16.6%	16.9%	17. 8%	比率分析						
-89	-89	-52	-135	-173	-227		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
13.0%	9.5%	9.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
597	850	525	764	981	1, 288	每股收益	0.730	0.973	0.537	0.848	1. 118	1. 498
9	65	92	80	80	80	每股净资产	6.009	6. 861	6. 894	7. 591	8.509	9.807
588	785	433	684	901	1,208	每股经营现金净流	1.008	1.313	1.320	1.087	2.065	2.093
16. 9%	17.1%	10.2%	12.6%	13.2%	14. 2%	每股股利	0.200	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
						回报率						
						净资产收益率	12.15%	14. 18%	7. 79%	11.17%	13.14%	15. 28%
2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	7.82%	8.05%	3.96%	5.00%	6. 24%	7. 55%
597	850	525	764	981	1,288	投入资本收益率	10.10%	10.50%	6. 29%	6.99%	8.57%	10.08%
9	65	92	80	80	80	增长率						
420	456	595	663	735	820	主营业务收入增长率	29.09%	31.66%	-7.41%	27.94%	25.65%	25. 14%
80	98	79	163	107	151	EBIT 增长率	54. 67%	25.86%	-29.57%	50. 25%	26. 36%	27. 83%
-284	-345	-136	-714	-158	-572	净利润增长率	46. 50%	33.33%	-44. 81%	57. 93%	31.79%	34. 03%
813	1,058	1,064	877	1,665	1,688	总资产增长率	19.31%	29.51%	12. 29%	25.07%	5.57%	10.76%
1,150	-1,369	-1,363	-2, 153	-1,392	-1,442	资产管理能力						
-55	-67	-157	-45	0	0	应收账款周转天数	118. 1	107. 1	127. 8	135.0	120.0	120.0
0		0	-3	-3	-3	存货周转天数	96. 2	102.5	127. 1	140.0	125.0	120.0
1, 205					-							60.0
							323.8	298. 7	399. 1	339. 5	275. 9	221. 1
							40 ((*)	00 050	40 400	/4 500	FF 5/2	40 46
												49.10%
260												10. 7 45. 69%
1	2020 597 9 420 80 -284 813 ,150 -55	2020 2021 597 850 9 65 420 456 80 98 -284 -345 813 1,058 ,150 -1,369 -55 -67 0 -50 1,205 -1,486 5 382 455 636 -200 -423 260 595	2020 2021 2022 597 850 525 9 65 92 420 456 595 80 98 79 -284 -345 -136 813 1,058 1,064 ,150 -1,369 -1,363 -55 -67 -157 0 -50 0 1,205 -1,486 -1,520 5 382 21 455 636 914 -200 -423 -521 260 595 414	2020 2021 2022 2023E 597 850 525 764 9 65 92 80 420 456 595 663 80 98 79 163 -284 -345 -136 -714 813 1,058 1,064 877 ,150 -1,369 -1,363 -2,153 -55 -67 -157 -45 0 -50 0 -3 1,205 -1,486 -1,520 -2,201 5 382 21 39 455 636 914 1,844 -200 -423 -521 -296 260 595 414 1,587	2020 2021 2022 2023E 2024E 597 850 525 764 981 9 65 92 80 80 420 456 595 663 735 80 98 79 163 107 -284 -345 -136 -714 -158 813 1,058 1,064 877 1,665 ,150 -1,369 -1,363 -2,153 -1,392 -55 -67 -157 -45 0 0 -50 0 -3 -3 1,205 -1,486 -1,520 -2,201 -1,395 5 382 21 39 0 455 636 914 1,844 -410 -200 -423 -521 -296 -323 260 595 414 1,587 -733	2020 2021 2022 2023E 2024E 2025E 597 850 525 764 981 1,288 9 65 92 80 80 80 420 456 595 663 735 820 80 98 79 163 107 151 -284 -345 -136 -714 -158 -572 813 1,058 1,064 877 1,665 1,688 ,150 -1,369 -1,363 -2,153 -1,392 -1,442 -55 -67 -157 -45 0 0 0 -50 0 -3 -3 -3 1,205 -1,486 -1,520 -2,201 -1,395 -1,445 5 382 21 39 0 0 455 636 914 1,844 -410 -60 -200 -423 -521 -296 -323 -307 260 595 414 1,587 -733 -367	2020 2021 2022 2023E 2024E 2025E 送資产收益率 597 850 525 764 981 1,288 投入资本收益率 9 65 92 80 80 80 增长率 163 107 151 EBIT 增长率 163 107 151 EBIT 增长率 163 107 151 EBIT 增长率 164 1758 1,058 1,064 877 1,665 1,688 送資产增长率 1,369 -1,369 -1,363 -2,153 -1,392 -1,442 資产管理能力 应收账款周转天数 0 -50 0 -3 -3 -3 -3 -3 万貨周转天数 5 382 21 39 0 0 固定资产周转天数 455 636 914 1,844 -410 -60 偿债能力 -200 -423 -521 -296 -323 -307 净负债/股东权益 260 595 414 1,587 -733 -367 EBIT 利息保障倍数	回报車 冷資产收益率 12.15% 2020 2021 2022 2023E 2024E 2025E 送資产收益率 7.82% 2025E 2025	回报単 浄資产收益率 12.15% 14.18% 多資产收益率 10.10% 10.50% 日本 日本 日本 日本 日本 日本 日本	回报車 一字	四报車	回报单 2020 2021 2022 2023E 2024E 2025E 总资产收益率 12.15% 14.18% 7.79% 11.17% 13.14% 597 850 525 764 981 1,288 投入资本收益率 10.10% 10.50% 6.29% 6.99% 8.57% 9 65 92 80 80 80 #长半 10.10% 10.50% 6.29% 6.99% 8.57% 80 98 79 163 107 151 EBIT 增长率 29.09% 31.66% -7.41% 27.94% 25.65% 813 1,058 1,064 877 1,665 1,688 运资产增长率 19.31% 29.51% 12.29% 25.07% 5.57% 813 1,058 1,064 877 1,665 1,688 运产增利润增长率 46.50% 33.33% -44.81% 57.93% 31.79% 813 1,058 1,064 877 1,665 1,688 运产增量处力 19.31% 29.51% 12.29% 25.07% 5.57% 813 1,058 -1,363 -2,153 -1,342

来源:公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-09	买入	25. 10	34. 84~34. 84
2	2023-03-01	买入	25. 50	N/A
3	2023-04-23	买入	22. 54	N/A

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为"买入"得 1 分,为"增持"得 2 分,为"中性"得 3 分,为"减持"得 4 分,之后平均计算得出最终评分,作为市场平均投资建议的参考。最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性3.01~4.0=减持



投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上; 增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%; 中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%; 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为"国金证券股份有限 公司", 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告 反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材 料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情 况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意 见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能 不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资 者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任 何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。 本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评 级高于 C3 级(含 C3 级) 的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具 的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不 承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供 投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳

电话: 021-60753903 电话: 010-85950438 电话: 0755-83831378 传真: 021-61038200 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn 传真: 0755-83830558

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn 邮编: 100005 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 201204 地址:北京市东城区建内大街 26 号 邮编: 518000

地址:上海浦东新区芳甸路 1088 号 新闻大厦8层南侧 地址:深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

紫竹国际大厦7楼 18 楼 1806