

2023年07月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 营收创历史新高，下半年有望进一步复苏

—顺络电子（002138.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-29

当前股价(元)	26.94
总市值(亿元)	217
总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	743
52周价格范围(元)	18.8-29.43
日均成交额(百万元)	222.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《顺络电子（002138）：全年利润承压，汽车电子+光储新兴业务不断突破》2023-04-12
- 2、《华鑫证券*公司报告*顺络电子（002138）：半年度业绩承压，汽车储能业务加快拓展*20220802*毛正，赵心怡》2022-08-02
- 3、《华鑫证券*公司报告*顺络电子（002138）：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*毛正，赵心怡》2022-04-20

公司7月27日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收23.32亿元，同比+9.17%；实现归母净利润2.56亿元，同比-12.83%；实现扣非归母净利润2.33亿元，同比-11.64%；毛利率为33.87%。经计算。2023年二季度公司实现营收13.07亿元，同比+15.88%，环比+27.54%；实现归母净利润1.75亿元，同比+34.11%，环比+117.67%。

投资要点

■ 消费回暖叠加汽车、光伏、储能快速发展，Q2 营收创历史新高

2023年二季度公司营收为13.07亿元，首次突破13亿元，创历史新高，公司第二季度毛利率为35.20%，环比+3.02pct，二季度营收、毛利率的优越表现主要原因在于：

(1) 在全球经济弱复苏的背景下，依托国内多项政策的支持，消费景气度正缓慢回升。(2) 传统消费和通讯市场应用逐步回暖，订单量增长较快。(3) 随着新能源汽车的快速发展，车联网、智能驾驶辅助系统和智能座舱系统的普及，为汽车电子产品带来了大量新机遇。(4) 国家积极发展绿色经济、追求碳中和的发展愿景，推动了光伏和储能产业的快速发展，进而带动了大量磁性元器件的需求。

■ 多领域布局，开拓新兴业务有利远期成长

公司传统业务稳步发展，新兴业务开拓市场潜力：

(1) 汽车电子、储能是公司新兴重要业务之一，公司Q2在该领域实现营收1.46亿元，环比+48.17%。公司多年来在汽车电子新能源电动化和智能化应用领域进行布局，产品广泛应用于多个领域，为公司在全球汽车电子市场持续稳定增长奠定坚实基础。

(2) 公司在光伏产业，特别是微逆变领域耕耘多年，已获得国内外行业认可，未来市场持续增长，正向行业头部大客户推出大量新产品和新业务。

(3) 随着“云”业务和大数据的重要性持续增加，服务器需求急剧增长，推动了上游电子元件的需求。公司产品满足高端服务器客户的要求并获得认可，而元宇宙市场和相关电子产品的不断发展将为公司带来巨大的增量市场。

(4) 公司Q2在陶瓷、PCB及其相关领域实现营收1.49亿元，环比+55.08%，公司在氧化锆陶瓷粉体技术方面有着23

年的持续研究，促进了精细陶瓷产品的新产品开发。公司在智能穿戴产品、结构件、新能源等市场应用上取得了技术领先地位，受到市场认可。

(5) 通讯模组和电源模组是公司重要业务领域，国内厂商在 PA 模组领域的市场地位迅速成长，公司产品已获得海内外重要客户群认可，份额将继续提升。

■ 消费景气度复苏，下半年业绩有望持续回暖

随着下游需求复苏，行业景气度回暖，展望下半年，新能源汽车市场重点客户渗透率将持续提升，业绩预计超过上半年；光伏新能源重要客户拓展超预期，新产品验证顺利，市场有望逐步恢复，为公司带来增长动力；通讯消费市场重要头部企业合作持续深入，预计新产品销售将提升总销售额。主业与新兴产业的开拓有望使公司营收、利润进一步增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 50.89、66.21、86.2 亿元，EPS 分别为 0.85、1.18、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 32、23、17 倍，公司 Q2 业绩增长迅速，考虑到下游需求端的回暖以及公司多领域布局的优势，看好公司业绩在下半年持续复苏及其在远期的成长性，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期，新业务拓展不及预期，市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	4,238	5,089	6,621	8,620
增长率 (%)	-7.4%	20.1%	30.1%	30.2%
归母净利润 (百万元)	433	686	951	1,256
增长率 (%)	-44.8%	58.4%	38.6%	32.1%
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.85	1.18	1.56
ROE (%)	7.1%	10.3%	12.9%	15.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	4,238	5,089	6,621	8,620
现金及现金等价物	451	625	760	1,008	营业成本	2,840	3,405	4,428	5,762
应收款	1,625	1,952	2,177	2,362	营业税金及附加	51	46	60	78
存货	930	1,135	1,414	1,760	销售费用	82	97	126	164
其他流动资产	644	770	1,000	1,300	管理费用	261	229	298	388
流动资产合计	3,650	4,483	5,351	6,430	财务费用	51	93	94	94
非流动资产:					研发费用	352	407	530	690
金融类资产	7	7	7	7	费用合计	746	826	1,048	1,336
固定资产	4,634	4,680	4,842	5,066	资产减值损失	-11	-1	-3	-5
在建工程	1,304	1,265	1,267	1,299	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	523	512	501	483	投资收益	-13	-13	-13	-13
长期股权投资	166	166	166	166	营业利润	581	819	1,081	1,434
其他非流动资产	661	661	661	661	加:营业外收入	0	20	20	20
非流动资产合计	7,289	7,285	7,438	7,676	减:营业外支出	4	1	1	1
资产总计	10,938	11,768	12,789	14,106	利润总额	577	837	1,100	1,452
流动负债:					所得税费用	52	75	99	131
短期借款	819	853	899	932	净利润	525	762	1,001	1,322
应付账款、票据	613	851	1,106	1,440	少数股东损益	92	76	50	66
其他流动负债	946	946	946	946	归母净利润	433	686	951	1,256
流动负债合计	2,391	2,664	2,970	3,342					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,000	2,000	2,000	2,000	成长性				
其他非流动负债	448	448	448	448	营业收入增长率	-7.4%	20.1%	30.1%	30.2%
非流动负债合计	2,447	2,447	2,447	2,447	归母净利润增长率	-44.8%	58.4%	38.6%	32.1%
负债合计	4,839	5,112	5,417	5,789	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.0%	33.1%	33.1%	33.2%
股本	806	806	806	806	四项费用/营收	17.6%	16.2%	15.8%	15.5%
股东权益	6,100	6,656	7,372	8,317	净利率	12.4%	15.0%	15.1%	15.3%
负债和所有者权益	10,938	11,768	12,789	14,106	ROE	7.1%	10.3%	12.9%	15.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	44.2%	43.4%	42.4%	41.0%
净利润	525	762	1001	1322	营运能力				
少数股东权益	92	76	50	66	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	481	490	494	509	应收账款周转率	2.6	2.6	3.0	3.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.1	3.0	3.2	3.3
营运资金变动	-34	-420	-474	-492	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1064	908	1071	1405	EPS	0.54	0.85	1.18	1.56
投资活动现金净流量	-1520	-8	-164	-256	P/E	50.2	31.7	22.8	17.3
筹资活动现金净流量	413	-172	-239	-344	P/S	5.1	4.3	3.3	2.5
现金流量净额	-43	729	667	806	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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。