

顺络电子 (002138)

证券研究报告

2023年08月01日

Q2 收入创历史新高，毛利率环比改善，看好需求复苏下业绩弹性

事件：公司发布 2023 年半年报。2023H1 实现营业收入 23.32 亿元，YoY+9.17%；归母净利润 2.56 亿元，YoY -12.83%。2023Q2 销售收入 13.07 亿元，创历史新高，YoY+15.88%，QoQ+27.54%；毛利率 35.20%，QoQ+3.02pct；归母净利润 1.75 亿元，YoY+34.11%，QoQ+117.67%。二季度开始公司业绩稳步回升，整体经营业绩环比收窄降低幅度。

点评：受市场复苏、消费景气度提升、市场需求回暖的影响，产能利用率得到提高，23Q2 营收创历史新高：1) **营收：**上半年公司信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用/陶瓷、PC B 及其他领域分别实现营收 9.29/9.14/2.44/2.45 亿元，YoY-0.99%/+15.57%/+15.92%/+24.71%，对应营收占比为 39.83%/39.21%/10.46%/10.49%；Q2 公司信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用/陶瓷、PCB 及其他领域分别实现营收 5.09/5.04/1.46/1.49 亿元，QoQ+21.20%/+22.65%/+48.17%/+55.08%；2) **毛利率：**Q2 实现毛利率 35.20%，QoQ+3.02pct，YoY+1.54pct。毛利率环比同比都得到较好提升的主要原因是经济弱复苏带来传统消费及通讯市场的回暖使得消费及通讯市场订单增加，订单量增长较快 3) **净利润：**上半年实现归母净利润 2.56 亿元，YoY-12.83%，扣非归母净利润 2.33 亿元，YoY-11.64%；23Q2 归母净利润 1.75 亿元，YoY+34.11%，QoQ+117.67%。相对一季度净利润同比降低的局面，二季度净利润同比实现增长。4) **地区：**2023H1 公司国内销售额 19.07 亿元，占比 81.77%，YoY+16.32%；出口销售额 4.25 亿元，占比 18.23%，YoY-14.43%。由于地缘政治局势、全球经济形势等方面的不利因素，公司在海外市场上的拓展受到一定影响，这导致了公司出口收入的收窄。

公司深耕传统电子元器件领域，不断巩固其市场地位。同时，我们预计公司在新兴领域的不断布局及公司产能利用率的进一步恢复能够提升其竞争力：(1) **汽车电子业务长远发展：**近年来，公司与行业头部客户续签了战略合作协议，同时也与高端客户合作，开展新项目，重点客户渗透率提升，下半年业绩有望超过上半年；(2) **光伏：**公司在微逆变领域耕耘多年，已设立相关业务下属公司，大量新产品新业务在向行业头部大客户导入，部分产品实现了批量出货；(3) **云计算、大数据及元宇宙：**需求数量快速增长为公司带来增量市场，对电子产品可靠性和高效性也提出了更高要求，公司产品可以满足客户需求并得到客户认可；(4) **精细陶瓷：**公司产品已经完成市场布局和技术布局，在智能穿戴产品上获得市场认可，新兴消费电子对精细陶瓷产品具有强劲需求，前景广阔；(5) **模块模组业务：**公司产品已经得到海内外重要客户群认可，产品份额持续提升。

公司的供应链优势也将推动企业实现增长：(1) **交付能力优势：**基础元件产能强劲，高端产品长期无法满足市场需求，提升新产品产能和产量是未来长期重点工作；(2) **产品线：**公司产品线不断拓展，已经从单一电感企业发展为多品类电子元器件研发制造企业；(3) **国产化替代：**这一趋势使得公司可以进一步巩固国内市场。受到地缘政治和贸易摩擦的影响，各公司对供应链稳定性的要求越来越高，国产化替代逐渐成为趋势，这一趋势将给公司在存量市场上带来优势。

投资建议：考虑到下端市场需求回暖、公司在新兴领域的优势，将 23/24/25 年归母净利润由 6.4/8.6/11.4 上调至 6.9/9.0/11.8 亿，维持“买入”评级。

风险提示：下游市场需求复苏不及预期、新能源汽车市场竞争的加剧、供应链成本上涨风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,577.32	4,238.21	5,509.67	7,162.57	9,311.35
增长率(%)	31.66	(7.41)	30.00	30.00	30.00
EBITDA(百万元)	1,699.55	1,554.14	1,580.73	1,883.61	2,300.66
归属母公司净利润(百万元)	784.63	433.05	689.33	898.67	1,176.20
增长率(%)	33.33	(44.81)	59.18	30.37	30.88
EPS(元/股)	0.97	0.54	0.85	1.11	1.46
市盈率(P/E)	28.26	51.20	32.17	24.67	18.85
市净率(P/B)	4.01	3.99	3.59	3.29	2.96
市销率(P/S)	4.84	5.23	4.02	3.10	2.38
EV/EBITDA	18.96	15.40	15.56	13.18	10.74

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	27.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	806.32
流通 A 股股本(百万股)	743.13
A 股总市值(百万元)	22,173.75
流通 A 股市值(百万元)	20,436.17
每股净资产(元)	6.91
资产负债率(%)	46.78
一年内最高/最低(元)	30.07/18.61

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

俞文静 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070003
yuwenjing@tfzq.com

包恒星 联系人
baohengxing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《顺络电子-季报点评:短期业绩承压,新兴产业布局扩展成长空间》2023-05-08
- 《顺络电子-年报点评报告:季度业绩连创新高,盈利能力持续提升》2021-04-08
- 《顺络电子-公司点评:业绩超预期,受益于扩产+新品交付顺利》2021-01-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	493.30	451.39	606.06	787.88	1,024.25
应收票据及应收账款	1,462.55	1,616.21	2,001.26	2,723.40	3,616.47
预付账款	13.50	17.57	15.81	27.87	33.20
存货	1,048.01	929.55	1,201.43	1,656.41	2,269.15
其他	707.22	635.22	607.85	646.47	653.10
流动资产合计	3,724.58	3,649.95	4,432.40	5,842.03	7,596.16
长期股权投资	127.92	166.18	166.18	166.18	166.18
固定资产	3,746.06	4,633.89	5,114.01	5,459.85	5,640.11
在建工程	1,059.13	1,304.46	818.68	539.21	353.52
无形资产	443.20	523.05	505.04	487.03	469.02
其他	640.26	660.93	605.77	618.09	598.23
非流动资产合计	6,016.58	7,288.50	7,209.68	7,270.35	7,227.07
资产总计	9,741.16	10,938.45	11,642.08	13,112.38	14,823.23
短期借款	553.33	819.05	1,130.32	1,565.47	1,855.81
应付票据及应付账款	889.04	613.06	1,274.75	1,164.40	2,091.18
其他	775.52	946.12	665.31	1,242.56	1,196.72
流动负债合计	2,217.88	2,378.23	3,070.38	3,972.43	5,143.71
长期借款	1,225.98	1,999.58	1,379.96	1,198.57	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	428.96	447.90	379.26	418.71	415.29
非流动负债合计	1,654.94	2,447.47	1,759.22	1,617.28	1,215.29
负债合计	3,891.42	4,838.74	4,829.60	5,589.71	6,358.99
少数股东权益	317.71	540.79	644.46	787.22	970.25
股本	806.32	806.32	806.32	806.32	806.32
资本公积	2,115.83	2,115.92	2,115.92	2,115.92	2,115.92
留存收益	2,826.45	3,019.44	3,491.99	4,095.05	4,875.34
其他	(216.56)	(382.77)	(246.20)	(281.84)	(303.60)
股东权益合计	5,849.74	6,099.71	6,812.49	7,522.67	8,464.23
负债和股东权益总计	9,741.16	10,938.45	11,642.08	13,112.38	14,823.23

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	849.91	525.03	689.33	898.67	1,176.20
折旧摊销	415.47	492.75	583.67	631.64	673.43
财务费用	54.39	81.15	72.71	70.37	71.34
投资损失	2.38	11.58	(30.00)	(25.00)	(45.00)
营运资金变动	(433.80)	(122.43)	(167.33)	(769.44)	(631.97)
其它	170.01	76.01	146.55	213.52	276.94
经营活动现金流	1,058.36	1,064.09	1,294.93	1,019.76	1,520.93
资本支出	1,260.30	1,713.15	628.64	640.55	653.42
长期投资	27.62	38.25	0.00	0.00	0.00
其他	(2,773.89)	(3,271.72)	(1,149.28)	(1,297.11)	(1,260.50)
投资活动现金流	(1,485.97)	(1,520.31)	(520.64)	(656.56)	(607.08)
债权融资	588.28	1,100.56	(491.84)	219.84	(166.95)
股权融资	(178.12)	(324.77)	(127.78)	(401.23)	(510.53)
其他	184.74	(362.12)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	594.90	413.67	(619.62)	(181.39)	(677.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	167.29	(42.55)	154.67	181.82	236.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,577.32	4,238.21	5,509.67	7,162.57	9,311.35
营业成本	2,972.78	2,839.66	3,581.29	4,627.02	6,168.77
营业税金及附加	39.89	51.07	62.81	76.80	106.06
销售费用	87.57	81.89	149.31	191.96	167.60
管理费用	206.99	261.26	311.30	412.56	484.19
研发费用	344.29	352.32	413.23	588.05	763.53
财务费用	56.74	50.98	72.71	70.37	71.34
资产/信用减值损失	(34.89)	(92.67)	7.51	29.45	28.70
公允价值变动收益	0.00	0.02	(4.68)	0.78	1.04
投资净收益	(5.41)	(12.83)	30.00	25.00	45.00
其他	(35.56)	125.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	944.93	581.49	951.85	1,251.05	1,624.59
营业外收入	0.19	0.04	0.08	0.10	0.07
营业外支出	5.88	4.26	5.37	5.17	4.93
利润总额	939.24	577.26	946.57	1,245.98	1,619.73
所得税	89.33	52.23	106.02	134.57	167.63
净利润	849.91	525.03	840.56	1,111.41	1,452.09
少数股东损益	65.28	91.97	151.23	212.74	275.90
归属于母公司净利润	784.63	433.05	689.33	898.67	1,176.20
每股收益(元)	0.97	0.54	0.85	1.11	1.46

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	31.66%	-7.41%	30.00%	30.00%	30.00%
营业利润	36.46%	-38.46%	63.69%	31.43%	29.86%
归属于母公司净利润	33.33%	-44.81%	59.18%	30.37%	30.88%
获利能力					
毛利率	35.05%	33.00%	35.00%	35.40%	33.75%
净利率	17.14%	10.22%	12.51%	12.55%	12.63%
ROE	14.18%	7.79%	11.18%	13.34%	15.70%
ROIC	15.84%	8.25%	10.85%	13.73%	16.19%
偿债能力					
资产负债率	39.95%	44.24%	41.48%	42.63%	42.90%
净负债率	23.95%	42.53%	29.66%	28.30%	21.23%
流动比率	1.67	1.53	1.44	1.47	1.48
速动比率	1.20	1.14	1.05	1.05	1.04
营运能力					
应收账款周转率	3.36	2.75	3.05	3.03	2.94
存货周转率	5.48	4.29	5.17	5.01	4.74
总资产周转率	0.53	0.41	0.49	0.58	0.67
每股指标(元)					
每股收益	0.97	0.54	0.85	1.11	1.46
每股经营现金流	1.31	1.32	1.61	1.26	1.89
每股净资产	6.86	6.89	7.65	8.35	9.29
估值比率					
市盈率	28.26	51.20	32.17	24.67	18.85
市净率	4.01	3.99	3.59	3.29	2.96
EV/EBITDA	18.96	15.40	15.56	13.18	10.74
EV/EBIT	24.95	22.30	24.66	19.83	15.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com