

顺络电子 (002138.SZ)

单季度营收创历史新高, LTCC 等新产品表现亮眼

买入

核心观点

上半年营收同比上升 9.17%，归母净利润同比下降 12.83%。公司发布中报，1H23 实现营收 23.3 亿元 (YoY 9.2%)，归母净利润 2.6 亿元 (YoY -12.8%)，毛利率 33.9% (YoY -1.1pct)，其中 2Q23 营收 13.1 亿元 (YoY +15.9%, QoQ +27.5%)，归母净利润 1.8 亿元 (YoY +34.1%, QoQ +117.7%)。这是公司单季度营收首次突破 13 亿元，创历史新高，这主要得益于公司长期围绕汽车、光伏储能等新兴领域布局，随着市场逐步回暖，战略红利释放，新客户和新产品拓展顺利。

2Q23 毛利率环比提升 3.0pct，净利率环比提升 5.6pct。 1H23 毛利率 33.9% (YoY -1.1pct)，其中 2Q23 毛利率 35.2% (YoY +1.5pct, QoQ +3.0pct)，环比显著回升主要系消费电子及通讯市场订单增加，产能利用率持续提升，固定成本分摊，人工效率提升所致。1H23 期间费用率同比提升 2.8pct 至 16.4%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比提升 0.2、1.1、1.1、0.3pct。

汽车电子、光伏储能、LTCC 等新品快速成长，营收占比持续提升。 1H23 信号处理业务营收 9.29 亿元 (YoY -1.0%)，占比 39.8% (YoY -4.1pct)；电源管理业务营收 9.14 亿元 (YoY +15.6%)，占比 39.2% (YoY +2.2pct)；汽车电子或储能专用业务营收 2.44 亿元 (YoY +15.9%)，占比 10.5% (YoY +0.6pct)；陶瓷、PCB 及其他业务营收 2.45 亿元 (YoY +24.7%)，占比 10.5% (YoY +1.3pct)。

新兴领域持续耕耘，下半年业务有望继续增长。 公司在新能源汽车市场重点客户渗透率持续提升，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，已经被海内外众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购，大量新业务正在设计导入，下半年业绩有望超过上半年。光伏新能源重要客户、新产品拓展顺利，公司已专设光伏相关业务子公司，目前部分产品已批量出货，为相关业务带来增长动力。

投资建议：我们继续看好公司汽车电子、光伏储能等新业务持续快速增长，同时看好 2023 年消费电子市场景气度回升，公司产能利用率、人工效率逐步恢复。我们预计 23-25 年公司归母净利润为 6.32/8.55/11.03 亿元 (YoY 45.9%/35.4%/28.9%)，对应 PE 为 32.0/23.7/18.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电感需求不及预期，产能提升不及预期，新品扩张不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,577	4,238	5,538	7,156	9,004
(+/-%)	31.7%	-7.4%	30.7%	29.2%	25.8%
净利润(百万元)	785	433	632	855	1103
(+/-%)	33.3%	-44.8%	45.9%	35.4%	28.9%
每股收益(元)	0.97	0.54	0.78	1.06	1.37
EBIT Margin	20.2%	15.4%	16.3%	17.0%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	7.8%	10.6%	13.2%	15.5%
市盈率 (PE)	26.2	47.5	32.5	24.0	18.6
EV/EBITDA	18.3	22.4	18.2	14.4	11.9
市净率 (PB)	3.72	3.70	3.45	3.17	2.89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

27.36 元

总市值/流通市值

22061/20332 百万元

52 周最高价/最低价

30.07/18.61 元

近 3 个月日均成交额

185.12 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《顺络电子 (002138.SZ) - 消费电子业务承压, 汽车电子、光伏储能新业务持续扩张》——2023-03-01

《顺络电子 (002138.SZ) - 3Q22 消费电子及通讯业务承压, 汽车电子营收同比增长 48%》——2022-11-01

《顺络电子 (002138.SZ) - 上半年业绩承压, 汽车电子等新业务表现亮眼》——2022-08-02

《顺络电子 (002138.SZ) ——2021 年报点评-21 年业绩稳健增长, 汽车电子等新品快速扩张》——2022-03-01

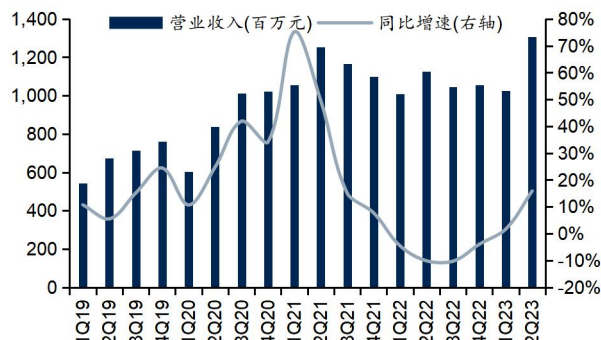
《顺络电子-002138-2021 年三季报预告: 新品持续发力, 3Q21 业绩稳中向好》——2021-10-17

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



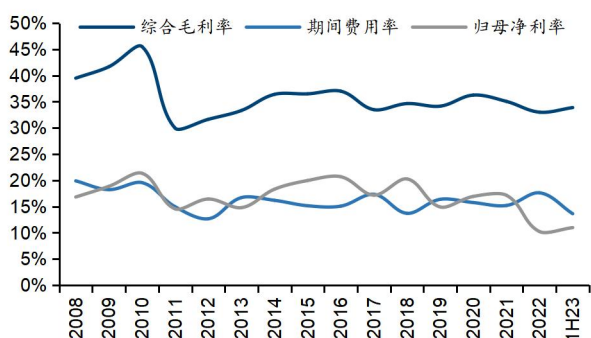
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



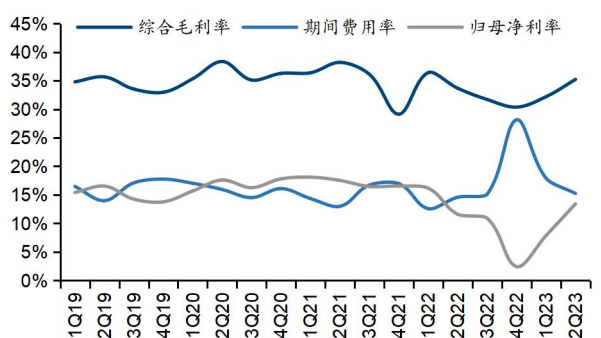
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



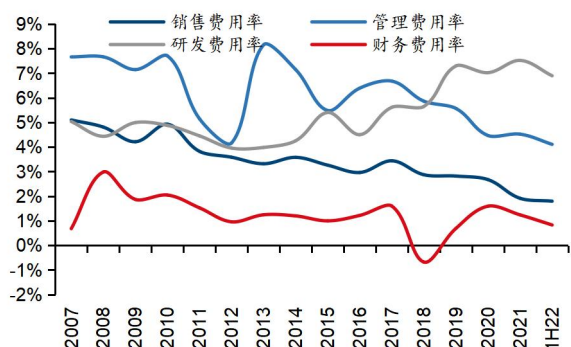
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



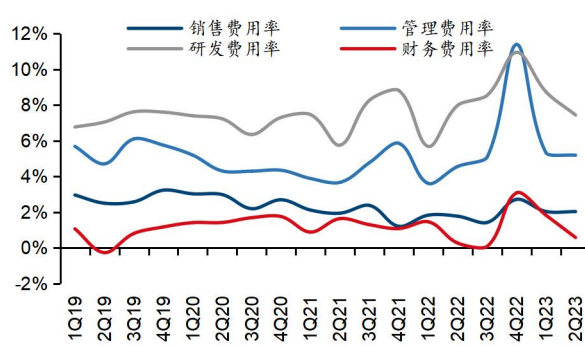
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售、管理、研发、财务费用率



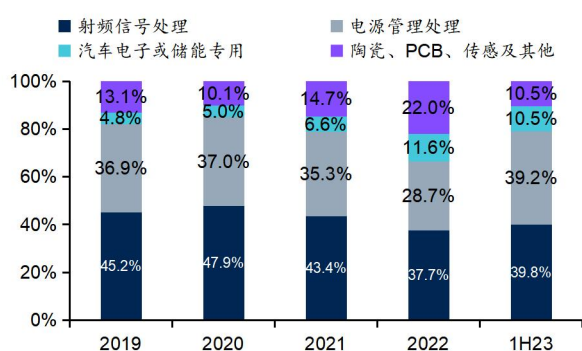
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



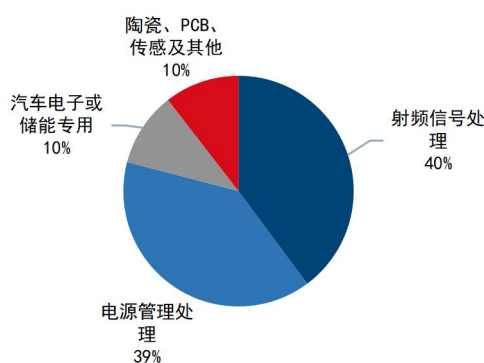
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司汽车电子及储能业务收入占比逐步提升



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

图10: 1H22 公司各业务线收入占比



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	493	451	467	516	519	营业收入	4577	4238	5538	7156	9004
应收款项	1471	1625	1983	2535	3289	营业成本	2973	2840	3665	4699	5882
存货净额	1048	930	1178	1564	1948	营业税金及附加	40	51	56	73	97
其他流动资产	712	644	796	1077	1334	销售费用	88	82	107	138	174
流动资产合计	3725	3650	4424	5692	7090	管理费用	207	261	355	449	554
固定资产	4805	5938	6840	7663	8391	研发费用	344	352	451	577	719
无形资产及其他	443	523	502	481	460	财务费用	57	51	146	175	204
其他长期资产	640	661	661	661	661	投资收益	(5)	(13)	(7)	(8)	(9)
长期股权投资	128	166	207	243	281	资产减值及公允价值变动	(27)	(82)	(16)	(14)	(16)
资产总计	9741	10938	12634	14740	16883	其他	108	75	114	124	126
短期借款及交易性金融负债	668	1046	1607	2353	2926	营业利润	945	581	848	1145	1475
应付款项	889	613	1003	1230	1490	营业外净收支	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	679	732	826	1124	1434	利润总额	939	577	842	1140	1470
流动负债合计	2236	2391	3436	4708	5850	所得税费用	89	52	76	103	133
长期借款及应付债券	1226	2000	2000	2000	2000	少数股东损益	65	92	134	182	234
其他长期负债	429	448	534	626	691	归属于母公司净利润	785	433	632	855	1103
长期负债合计	1655	2447	2534	2625	2691	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3891	4839	5970	7333	8541	净利润	850	525	766	1037	1337
少数股东权益	318	541	710	927	1217	资产减值准备	27	82	16	14	16
股东权益	5532	5559	5954	6480	7125	折旧摊销	408	481	550	723	858
负债和股东权益总计	9741	10938	12634	14740	16883	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	54	81	146	175	204
每股收益	0.97	0.54	0.78	1.06	1.37	营运资本变动	(388)	(184)	(186)	(600)	(758)
每股红利	0.26	0.43	0.29	0.41	0.57	其它	107	80	(163)	(189)	(220)
每股净资产	6.86	6.89	7.38	8.04	8.84	经营活动现金流	1058	1064	1130	1160	1436
ROIC	17%	11%	13%	15%	17%	资本开支	(1372)	(1368)	(1433)	(1526)	(1567)
ROE	14%	8%	11%	13%	15%	其它投资现金流	(114)	(153)	(41)	(36)	(38)
毛利率	35%	33%	34%	34%	35%	投资活动现金流	(1486)	(1520)	(1474)	(1562)	(1605)
EBIT Margin	20%	15%	16%	17%	18%	权益性融资	382	21	0	0	0
EBITDA Margin	29%	27%	26%	27%	27%	负债净变化	911	774	0	0	0
收入增长	32%	-7%	31%	29%	26%	支付股利、利息	(213)	(345)	(202)	(294)	(401)
净利润增长率	33%	-45%	46%	35%	29%	其它融资现金流	(484)	(36)	561	746	573
资产负债率	43%	49%	53%	56%	58%	融资活动现金流	595	414	359	452	171
息率	1.0%	1.7%	1.2%	1.6%	2.2%	现金净变动	162	(43)	15	50	3
P/E	26.2	47.5	32.5	24.0	18.6	货币资金的期初余额	321	483	440	456	505
P/B	3.7	3.7	3.5	3.2	2.9	货币资金的期末余额	483	440	456	505	508
EV/EBITDA	18.3	22.4	18.2	14.4	11.9	企业自由现金流	(515)	(478)	(247)	(295)	(32)
						权益自由现金流	(88)	260	181	292	356

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032