

二季度营收创历史新高，新兴业务多方位布局

2023 年 09 月 26 日

➤ **事件:** 顺络电子发布 2023 年半年度报告, 23 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, 同比下滑 12.83%; 扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比下滑 11.64%。

➤ **二季度业绩创新高, 毛利率持续提升。** 23 年 Q2 单季度公司实现营收 13.07 亿元, 首次突破 13 亿元, 创历史新高, 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%; 扣非归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 51.17%, 环比增长 180%; 实现毛利率 35.20%, 同比增长 1.54pct, 环比增长 3.02pct。公司二季度业绩超预期, 主要得益于: 1) 全球经济弱复苏, 消费景气度逐渐回升, 传统消费及通讯市场应用逐步回暖, 订单量增长较快。2) 新能源汽车的快速发展为汽车电子带来大量新的机会。3) 国家实现碳中和的发展愿景, 带动光伏、储能产业的快速发展, 推动了大量磁性元器件的需求。

➤ **积极布局新兴业务, 未来前景广阔。** 1) 汽车电子或储能专用是公司新兴重要业务领域之一, 新能源汽车市场重点客户渗透率持续提升, 下半年业绩有望超过上半年。2) 光伏新能源方面, 公司的重要客户拓展顺利超过预期, 新产品验证顺利, 市场下半年有望逐步恢复, 为公司相关业务增长带来充沛的增长动力。3) 云计算、大数据及元宇宙随着“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, 公司产品能够满足服务器高端客户需求, 并得到了高端客户认可。4) 精细陶瓷核心技术之一是氧化锆陶瓷粉体, 公司持续研究氧化锆精细陶瓷粉体技术 23 年, 因为陶瓷产品具有定制属性, 订单受下游客户业务波动影响大, 目前陶瓷业务回升较快。5) 模块模组业务通讯模组、电源模组是公司重要业务领域。目前 PA 模组主要由海外行业巨头企业提供, 国内厂商快速成长。PA 模组对产品尺寸、性能和质量要求严苛, 公司产品已经得到了海内外重要客户群的认可, 产品份额将持续提升。

➤ **投资建议:** 我们考虑到公司是被动电子元件细分领域国内龙头企业, 二季度业绩增长迅速, 以及下游需求端逐步回暖, 预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 6.09/8.45/11.13 亿元, 对应当前的股价 PE 分别为 37/26/20 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新产品研发不及预期, 产能提升不及预期, 下游需求不及预期, 消费复苏不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

27.67 元

**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1. 磁性元器件行业深度: 乘新能源之风, 磁性元器件破竹建瓴-2023/02/13

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,238	5,233	6,467	7,894
增长率 (%)	-7.4	23.5	23.6	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	433	609	845	1,113
增长率 (%)	-44.8	40.7	38.7	31.7
每股收益 (元)	0.54	0.76	1.05	1.38
PE	52	37	26	20
PB	4.0	3.7	3.4	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 09 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,238	5,233	6,467	7,894
营业成本	2,840	3,498	4,215	5,060
营业税金及附加	51	63	78	95
销售费用	82	99	123	150
管理费用	261	288	356	434
研发费用	352	419	517	632
EBIT	646	970	1,307	1,682
财务费用	51	120	136	146
资产减值损失	-82	-47	-60	-73
投资收益	-13	-16	-19	-24
营业利润	581	788	1,092	1,439
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	577	788	1,092	1,439
所得税	52	71	98	129
净利润	525	717	994	1,309
归属于母公司净利润	433	609	845	1,113
EBITDA	1,149	1,563	2,097	2,649

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	451	322	385	456
应收账款及票据	1,616	1,978	2,392	2,920
预付款项	18	17	21	25
存货	930	1,055	1,268	1,521
其他流动资产	635	721	860	1,021
流动资产合计	3,650	4,094	4,926	5,943
长期股权投资	166	150	131	107
固定资产	4,634	5,928	7,199	7,877
无形资产	523	522	522	521
非流动资产合计	7,289	7,955	8,552	9,210
资产合计	10,938	12,048	13,478	15,153
短期借款	819	1,151	1,449	1,715
应付账款及票据	613	748	901	1,081
其他流动负债	959	914	1,121	1,343
流动负债合计	2,391	2,813	3,471	4,139
长期借款	2,000	2,145	2,145	2,145
其他长期负债	448	467	467	475
非流动负债合计	2,447	2,613	2,613	2,621
负债合计	4,839	5,425	6,084	6,760
股本	806	806	806	806
少数股东权益	541	648	797	994
股东权益合计	6,100	6,623	7,394	8,393
负债和股东权益合计	10,938	12,048	13,478	15,153

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.41	23.46	23.59	22.07
EBIT 增长率	-35.84	50.20	34.73	28.61
净利润增长率	-44.81	40.67	38.69	31.73
盈利能力 (%)				
毛利率	33.00	33.15	34.82	35.90
净利润率	10.22	11.64	13.06	14.10
总资产收益率 ROA	3.96	5.06	6.27	7.34
净资产收益率 ROE	7.79	10.20	12.81	15.04
偿债能力				
流动比率	1.53	1.46	1.42	1.44
速动比率	1.08	1.03	1.01	1.03
现金比率	0.19	0.11	0.11	0.11
资产负债率 (%)	44.24	45.03	45.14	44.61
经营效率				
应收账款周转天数	133.18	133.00	130.00	130.00
存货周转天数	119.48	115.00	115.00	115.00
总资产周转率	0.41	0.46	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.76	1.05	1.38
每股净资产	6.89	7.41	8.18	9.18
每股经营现金流	1.32	1.49	1.90	2.37
每股股利	0.20	0.28	0.38	0.51
估值分析				
PE	52	37	26	20
PB	4.0	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.31	15.66	11.67	9.24
股息收益率 (%)	0.72	1.00	1.39	1.83

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	525	717	994	1,309
折旧和摊销	503	593	790	967
营运资金变动	-136	-304	-470	-616
经营活动现金流	1,064	1,204	1,533	1,908
资本开支	-1,363	-1,226	-1,398	-1,641
投资	-157	0	0	0
投资活动现金流	-1,520	-1,268	-1,398	-1,641
股权募资	21	-34	0	0
债务募资	914	251	298	265
筹资活动现金流	414	-65	-72	-195
现金净流量	-43	-129	62	72

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026