

顺络电子 (002138.SZ)

买入 (维持评级)

消费电子持续拉货， 盈利能力环比改善显著

业绩简评

2023年10月12日，公司披露2023年前三季度业绩预告。2023年公司前三季度实现归母净利润4.77亿元，同增17.19%；实现扣非归母净利润4.47亿元，同增24.50%。单Q3实现营收13.44亿元，同增28.59%，环增2.87%，单季度收入再创公司历史新高；Q3实现归母净利润2.22亿元，同增94.57%，环增26.86%；实现扣非归母净利润2.14亿元，同增124.15%、环增25.15%，Q3公司归母及扣非后归母净利润均创历史新高。

经营分析

消费电子持续拉货，三季度业绩超预期，盈利能力持续改善。从库存、价格来看行业周期已过底部，消费电子市场景气度持续回升。销量上从客户需求端来看，公司受益于大客户拉货及安卓补库需求，传统业务订单增长较快；价格上公司LTCC等新产品持续导入客户供应体系带动ASP提升。在产品结构和下游结构上，公司消费通信类业务占比超过50%，手机端拉货带动稼动率持续提升，叠层等高毛利率产品产能利用率环比提升，带动利润率明显修复，Q3公司营收环增2.87%，归母净利润环增26.86%，盈利能力持续改善。

公司持续多元化布局，消费类新产品、汽车光伏、云计算等新兴业务打开向上空间。公司盈利能力提升，传统业务营收稳中有升，新兴业务蓬勃发展。往后展望，1)看好传统业务后续景气度持续性：公司与头部消费电子厂商合作愈加深入，新品有望拉动增长；2)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，后续看好新品验证及客户开拓进展。

盈利预测与估值

预计2023~2025年归母净利润为7.03、9.60、12.79亿元，同比+62.30%/+35.63%/+33.28%，公司现价对应PE估值为35、25、19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

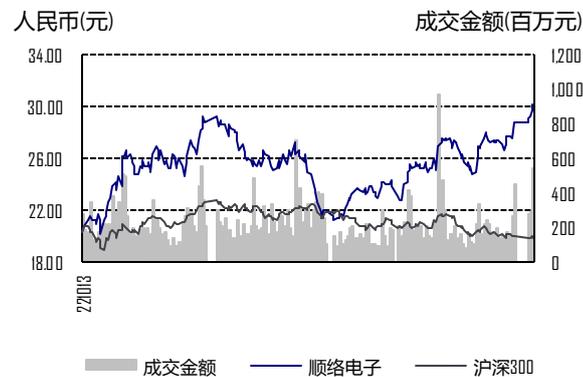
联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.15 元

相关报告：

- 《顺络电子公司点评：Q2 创历史单季营收新高，利润环比大幅增长》，2023.7.28
- 《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
- 《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



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	5,260	6,813	8,526
营业收入增长率	31.66%	-7.41%	24.11%	29.52%	25.14%
归母净利润(百万元)	785	433	703	960	1,279
归母净利润增长率	33.33%	-44.81%	62.30%	36.53%	33.28%
摊薄每股收益(元)	0.973	0.537	0.872	1.190	1.586
每股经营性现金流净额	1.31	1.32	1.16	2.00	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.18%	7.79%	11.45%	13.83%	15.88%
P/E	30.98	56.14	34.59	25.34	19.01
P/B	4.39	4.37	3.96	3.50	3.02

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	3,477	4,577	4,238	5,260	6,813	8,526	货币资金	326	493	451	687	251	127	
增长率	31.7%	-7.4%	24.1%	29.5%	25.1%		应收款项	1,593	1,994	2,118	2,543	3,014	3,771	
主营业务成本	-2,216	-2,973	-2,840	-3,447	-4,458	-5,545	存货	621	1,048	930	1,269	1,450	1,732	
%销售收入	63.7%	64.9%	67.0%	65.5%	65.4%	65.0%	其他流动资产	114	189	151	171	175	179	
毛利	1,261	1,605	1,399	1,813	2,355	2,981	流动资产	2,654	3,725	3,650	4,670	4,889	5,809	
%销售收入	36.3%	35.1%	33.0%	34.5%	34.6%	35.0%	%总资产	35.3%	38.2%	33.4%	34.5%	33.9%	36.3%	
营业税金及附加	-33	-40	-51	-42	-55	-68	长期投资	105	136	173	218	218	218	
%销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	3,864	4,805	5,938	7,148	7,854	8,468	
销售费用	-93	-88	-82	-89	-116	-145	%总资产	51.4%	49.3%	54.3%	52.8%	54.4%	52.9%	
%销售收入	2.7%	1.9%	1.9%	1.7%	1.7%	1.7%	无形资产	779	835	937	1,095	1,116	1,138	
管理费用	-155	-207	-261	-300	-382	-469	非流动资产	4,868	6,017	7,289	8,866	9,552	10,187	
%销售收入	4.5%	4.5%	6.2%	5.7%	5.6%	5.5%	%总资产	64.7%	61.8%	66.6%	65.5%	66.1%	63.7%	
研发费用	-244	-344	-352	-410	-531	-665	资产总计	7,522	9,741	10,938	13,536	14,442	15,996	
%销售收入	7.0%	7.5%	8.3%	7.8%	7.8%	7.8%	短期借款	934	668	1,046	1,754	1,383	1,255	
息税前利润 (EBIT)	736	926	652	971	1,272	1,634	应付款项	889	1,246	1,115	1,251	1,617	2,012	
%销售收入	21.2%	20.2%	15.4%	18.5%	18.7%	19.2%	其他流动负债	174	322	230	290	372	462	
财务费用	-55	-57	-51	-93	-121	-115	流动负债	1,997	2,236	2,391	3,295	3,373	3,729	
%销售收入	1.6%	1.2%	1.2%	1.8%	1.8%	1.3%	长期贷款	315	1,226	2,000	3,000	3,000	3,000	
资产减值损失	-64	-35	-93	-53	-23	-15	其他长期负债	261	429	448	481	431	431	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,573	3,891	4,839	6,775	6,803	7,159	
投资收益	-3	-5	-13	-3	-3	-3	普通股股东权益	4,845	5,532	5,559	6,140	6,938	8,056	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	806	806	806	806	806	806	
营业利润	692	945	581	922	1,225	1,601	未分配利润	1,911	2,485	2,663	3,205	4,003	5,121	
营业利润率	19.9%	20.6%	13.7%	17.5%	18.0%	18.8%	少数股东权益	104	318	541	621	701	781	
营业外收支	-6	-6	-4	-1	-2	-2	负债股东权益合计	7,522	9,741	10,938	13,536	14,442	15,996	
税前利润	687	939	577	921	1,223	1,599	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	19.7%	20.5%	13.6%	17.5%	18.0%	18.8%	每股指标							
所得税	-89	-89	-52	-138	-183	-240	每股收益	0.730	0.973	0.537	0.872	1.190	1.586	
所得税率	13.0%	9.5%	9.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	6.009	6.861	6.894	7.614	8.604	9.991	
净利润	597	850	525	783	1,040	1,359	每股经营现金净流	1.008	1.313	1.320	1.162	2.003	2.139	
少数股东损益	9	65	92	80	80	80	每股股利	0.200	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	588	785	433	703	960	1,279	回报率							
净利率	16.9%	17.1%	10.2%	13.4%	14.1%	15.0%	净资产收益率	12.15%	14.18%	7.79%	11.45%	13.83%	15.88%	
							总资产收益率	7.82%	8.05%	3.96%	5.19%	6.64%	8.00%	
							投入资本收益率	10.10%	10.50%	6.29%	6.99%	8.81%	10.41%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	29.09%	31.66%	-7.41%	24.11%	29.52%	25.14%	
							EBIT增长率	54.67%	25.86%	-29.57%	48.98%	30.95%	28.43%	
							净利润增长率	46.50%	33.33%	-44.81%	62.30%	36.53%	33.28%	
							总资产增长率	19.31%	29.51%	12.29%	23.75%	6.69%	10.76%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	118.1	107.1	127.8	135.0	120.0	120.0	
							存货周转天数	96.2	102.5	127.1	140.0	125.0	120.0	
							应付账款周转天数	59.7	59.5	58.5	60.0	60.0	60.0	
							固定资产周转天数	323.8	298.7	399.1	350.0	275.9	221.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	18.66%	23.95%	42.42%	60.04%	54.01%	46.64%	
							EBIT利息保障倍数	13.3	16.3	12.8	10.4	10.6	14.2	
							资产负债率	34.21%	39.95%	44.24%	50.06%	47.11%	44.76%	

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
4	2023-07-28	买入	25.10	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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806