

2023年10月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q3 业绩创新高，产品升级+份额提升龙头地位稳固

—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

分析师：吕阜阳 S1050523060001

luzy@cfsc.com.cn

基本数据 2023-10-24

当前股价（元）	28.25
总市值（亿元）	228
总股本（百万股）	806
流通股本（百万股）	743
52周价格范围（元）	20.34-30.15
日均成交额（百万元）	206.25

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《顺络电子（002138）：Q2 营收创历史新高，下半年有望进一步复苏》2023-07-30
- 《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
- 《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

顺络电子发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度，公司实现营收 36.76 亿元，同比增长 15.55%；实现归母净利润 4.77 亿元，同比增长 17.19%。2023Q3 单季度，公司实现营收 13.44 亿元，同比增长 28.59%，环比增长 2.87%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 94.57%，环比增长 26.37%。

投资要点

■ 2023Q3 业绩创新高，盈利能力持续改善

2023 年第三季度，公司实现销售收入 13.44 亿元，同比增长 28.59%，环比增长 2.87%，单季度收入再创公司历史新高。随着消费市场景气度开始回升，公司通讯及消费类的产品产能利用率正逐步回升，新产品持续推进，份额持续提升。盈利方面，公司坚持降本提效，三季度单季毛利率同比增长 4.58pct 至 36.27%，环比 2023Q2 增长 1.07pct，盈利能力明显提升。

■ 积极拓展新兴业务，聚焦大客户战略

公司围绕“五五战略”积极布局汽车电子、光伏及储能、新能源、大数据等几大新兴领域。同时，公司以主攻头部客户为战略指引，持续不断研究市场需求趋势，向新兴市场持续推出系列化新产品。随着下游市场逐步回暖，汽车电子、光伏新能源等市场的订单情况开始好转，在 2023 年前三季度，汽车电子或储能相关专用元件实现收入 4.07 亿元，同比增长 16.88%，占收入比重同比增加 0.13pct。

■ 加大研发投入，技术护城河深厚

公司十分重视研发创新，每年均持续投入较高比例研发资金，2023 年前三季度研发费用率同比增长 0.15pct。主业通讯领域方面：公司目前已有适用 5G、5.5G 的多种类被动射频电感器产品及技术储备，6G 可能发展方向之一太赫兹技术也已在材料应用端进行技术研发。此外，新产品 LTCC 系列产品已经覆盖公司所有产品应用领域内，销售空间正在进一步打开；一体成型电感多个产品类别已推向各应用领域的大客户并实现批量化供应。在新兴领域，汽车电子产品种类逐步丰富，在持续研发和创新下，产品质量及性能得到大客户的认可，ADAS 用 EP 变压器、BMS 电池管理用磁环网变、OBC 用、DC-DC 模块用等各式变压器产品及功率电感均已实现大批量

规模化交货。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 51.07、64.18、77.70 亿元，EPS 分别为 0.84、1.14、1.40 元，当前股价对应 PE 分别为 34、25、20 倍。伴随下游消费市场复苏，公司通讯类产品产能利用率开始回升，新兴业务订单情况也逐渐好转，我们看好公司在主业通讯领域的新产品研发推进以及在汽车电子、光伏、新能源等新兴业务领域的拓展，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游消费市场复苏不及预期风险，贸易摩擦风险，汇率波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,238	5,107	6,418	7,770
增长率（%）	-7.4%	20.5%	25.7%	21.1%
归母净利润（百万元）	433	678	918	1,132
增长率（%）	-44.8%	56.6%	35.4%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.84	1.14	1.40
ROE（%）	7.1%	10.3%	12.5%	13.7%

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	5,107	6,418	7,770
现金及现金等价物	451	458	609	714	营业成本	2,840	3,316	4,140	4,962
应收款项	1,625	1,889	2,497	3,087	营业税金及附加	51	46	58	70
存货	930	1,105	1,299	1,778	销售费用	82	112	135	148
其他流动资产	644	773	1,002	1,219	管理费用	261	327	411	474
流动资产合计	3,650	4,225	5,407	6,799	财务费用	51	113	113	112
非流动资产:					研发费用	352	436	537	637
金融类资产	7	7	7	7	费用合计	746	988	1,195	1,371
固定资产	4,634	4,870	5,183	5,465	资产减值损失	-82	-40	-25	-33
在建工程	1,304	1,054	634	84	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	523	572	621	617	投资收益	-13	-5	-3	-2
长期股权投资	166	166	166	166	营业利润	581	792	1,093	1,413
其他非流动资产	661	661	661	661	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	7,289	7,324	7,266	6,994	减: 营业外支出	4	4	4	6
资产总计	10,938	11,549	12,673	13,792	利润总额	577	788	1,089	1,407
流动负债:					所得税费用	52	71	99	132
短期借款	819	819	819	819	净利润	525	717	990	1,275
应付账款、票据	613	709	1,115	1,296	少数股东损益	92	39	71	143
其他流动负债	946	946	946	946	归母净利润	433	678	918	1,132
流动负债合计	2,391	2,488	2,898	3,082					
非流动负债:									
长期借款	2,000	2,000	2,000	2,000					
其他非流动负债	448	448	448	448					
非流动负债合计	2,447	2,447	2,447	2,447					
负债合计	4,839	4,936	5,346	5,530					
所有者权益									
股本	806	806	806	806					
股东权益	6,100	6,613	7,327	8,263					
负债和所有者权益	10,938	11,549	12,673	13,792					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	525	717	990	1275					
少数股东权益	92	39	71	143					
折旧摊销	481	490	516	549					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-34	-471	-621	-1102					
经营活动现金净流量	1064	774	955	865					
投资活动现金净流量	-1520	13	107	268					
筹资活动现金净流量	324	-203	-275	-340					
现金流量净额	-137	584	787	794					
主要财务指标									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	-7.4%	20.5%	25.7%	21.1%					
归母净利润增长率	-44.8%	56.6%	35.4%	23.3%					
盈利能力									
毛利率	33.0%	35.1%	35.5%	36.1%					
四项费用/营收	17.6%	19.4%	18.6%	17.6%					
净利率	12.4%	14.0%	15.4%	16.4%					
ROE	7.1%	10.3%	12.5%	13.7%					
偿债能力									
资产负债率	44.2%	42.7%	42.2%	40.1%					
营运能力									
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6					
应收账款周转率	2.6	2.7	2.6	2.5					
存货周转率	3.1	3.0	3.2	2.8					
每股数据(元/股)									
EPS	0.54	0.84	1.14	1.40					
P/E	52.6	33.6	24.8	20.1					
P/S	5.4	4.5	3.5	2.9					
P/B	4.1	3.8	3.4	3.0					

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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。