

顺络电子 (002138.SZ)

公司产品量价齐升，下半年盈利能力显著改善

买入

核心观点

预计 2023 年全年归母净利润同比增长 45%~70%。公司发布 2023 业绩预告，2023 年预计实现归母净利润为 6.28 亿元至 7.36 亿元 (YoY +45%~+70%)；扣非归母净利润为 5.80 亿元至 6.89 亿元 (YoY +58%~+87%)。4Q23 归母净利润中值 2.05 亿元 (YoY+688.46%，QoQ -7.66%)，扣非归母净利润中值 1.88 亿元 (YoY +1988.89%，QoQ -12.15%)。我们认为这主要得益于：1) 消费电子旺季叠加下游大客户新机拉货，稼动率提升；2) LTCC 滤波器、一体化成型电感、车规类等新产品推广顺利，产品结构升级带动利润率提升。

三季度以来手机备货加速，公司产品量价齐升。23 年上半年全球消费电子市场疲软，3Q23 开始进入传统旺季，叠加华为手机回归，带动安卓手机全面复苏，消费电子板块景气回暖。根据 Canalys 数据，4Q23 全球智能手机市场同比增长 8%，达到 3.2 亿部，终止了连续七个季度的下滑，且环比三个季度实现增长，为公司业绩带来持续改善。此外，公司的 LTCC 和一体化成型电感研发多年，布局完善，迅速导入大客户，单机价值量提升，进入高速增长期。

多元化布局进展顺利，中长期成长可期。分业务来看，3Q23 公司射频信号处理/电源管理处理/汽车电子及储能专用/陶瓷、PCB、传感及其他业务收入分别同增+29.4%/+36.7%/+18.0%/+10.2%。公司布局汽车多年，产品种类不断丰富，已涵盖汽车电池管理系统、自动驾驶系统、车载充电系统 (OBC)、车联网、大灯控制系统等。光储业务方面，公司产品涵盖各式功率变压器，功率电感等，目前已取得国内外标杆企业认可，持续导入行业头部大客户，部分产品批量出货中。

投资建议：上调盈利预期，维持“买入”评级。考虑到公司在消费电子景气上行周期中，持续导入 LTCC、一体化成型电感等新产品，提升单机价值量，同时布局多年的新能源汽车、光储等业务放量，成长速度高于此前预期，因此我们预计公司 2023-2025 年归母净利润由 6.3/8.6/11.0 调整至 6.8/10.0/13.6 亿元，当前市值对应 PE 分别为 29/20/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

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	5,035	6,846	9,248
(+/-%)	31.7%	-7.4%	18.8%	36.0%	35.1%
净利润(百万元)	785	433	675	1002	1362
(+/-%)	33.3%	-44.8%	55.8%	48.6%	35.8%
每股收益(元)	0.97	0.54	0.84	1.24	1.69
EBIT Margin	20.2%	15.4%	19.0%	20.5%	20.7%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	7.8%	11.3%	15.2%	18.4%
市盈率 (PE)	30.0	54.3	34.9	23.5	17.3
EV/EBITDA	20.5	25.0	19.3	14.3	11.5
市净率 (PB)	4.25	4.23	3.93	3.56	3.18

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

0755-81982133

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

24.13 元

总市值/流通市值

19456/17932 百万元

52 周最高价/最低价

30.73/20.73 元

近 3 个月日均成交额

210.58 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) - 单季度营收创历史新高，LTCC 等新产品表现亮眼》——2023-08-07

《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

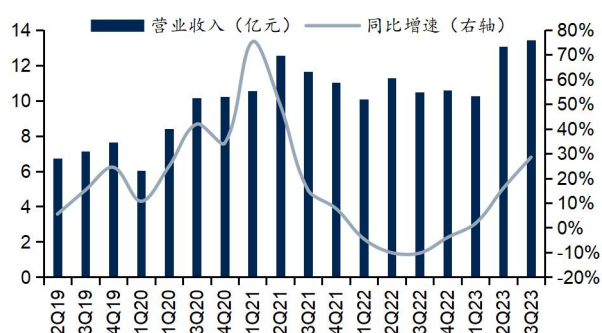
《顺络电子 (002138.SZ) ——2021 年报点评-21 年业绩稳健增长，汽车电子等新品快速扩张》——2022-03-01

图1：公司营业收入及同比增速



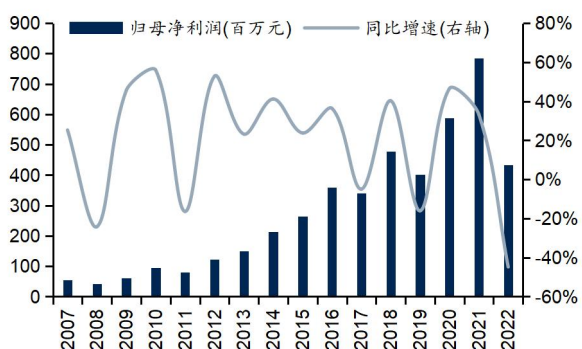
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



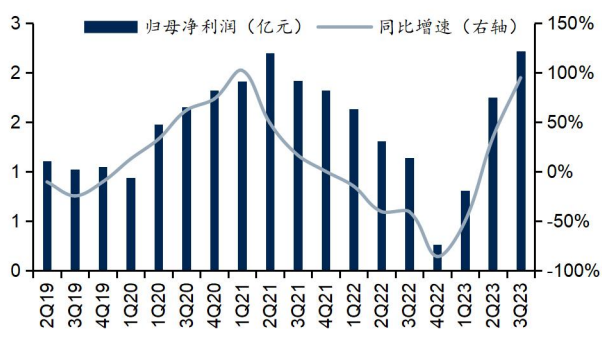
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、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：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	450	521	529	营业收入	4577	4238	5035	6846	9248
应收款项	1471	1625	1803	2425	3378	营业成本	2973	2840	3197	4297	5771
存货净额	1048	930	1004	1409	1908	营业税金及附加	40	51	51	70	100
其他流动资产	712	644	724	1030	1370	销售费用	88	82	97	132	180
流动资产合计	3725	3650	3981	5386	7186	管理费用	207	261	325	414	557
固定资产	4805	5938	6790	7629	8390	研发费用	344	352	410	530	730
无形资产及其他	443	523	502	481	460	财务费用	57	51	140	163	192
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)	(14)	(13)	(15)
资产总计	9741	10938	12142	14400	16978	其他	108	75	112	123	127
短期借款及交易性金融负债	668	1046	1341	2076	2690	营业利润	945	581	905	1341	1820
应付款项	889	613	855	1109	1459	营业外净收支	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	679	732	710	1017	1411	利润总额	939	577	899	1336	1815
流动负债合计	2236	2391	2906	4202	5560	所得税费用	89	52	81	121	164
长期借款及应付债券	1226	2000	2000	2000	2000	少数股东损益	65	92	143	213	289
其他长期负债	429	448	534	626	691	归属于母公司净利润	785	433	675	1002	1362
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	5440	6827	8250	净利润	850	525	818	1215	1651
少数股东权益	318	541	722	975	1334	资产减值准备	27	82	14	13	15
股东权益	5532	5559	5980	6597	7394	折旧摊销	408	481	548	719	855
负债和股东权益总计	9741	10938	12142	14400	16978	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	140	163	192
每股收益	0.97	0.54	0.84	1.24	1.69	营运资本变动	(388)	(184)	(25)	(680)	(980)
每股红利	0.26	0.43	0.31	0.48	0.70	其它	107	80	(155)	(176)	(208)
每股净资产	6.86	6.89	7.42	8.18	9.17	经营活动现金流	1058	1064	1342	1254	1526
ROIC	17%	11%	13%	17%	20%	资本开支	(1372)	(1368)	(1381)	(1539)	(1596)
ROE	14%	8%	11%	15%	18%	其它投资现金流	(114)	(153)	(41)	(36)	(38)
毛利率	35%	33%	36%	37%	38%	投资活动现金流	(1486)	(1520)	(1422)	(1574)	(1635)
EBIT Margin	20%	15%	19%	20%	21%	权益性融资	382	21	0	0	0
EBITDA Margin	29%	27%	30%	31%	30%	负债净变化	911	774	0	0	0
收入增长	32%	-7%	19%	36%	35%	支付股利、利息	(213)	(345)	(216)	(345)	(496)
净利润增长率	33%	-45%	56%	49%	36%	其它融资现金流	(484)	(36)	295	735	613
资产负债率	43%	49%	51%	54%	56%	融资活动现金流	595	414	79	391	117
息率	0.9%	1.5%	1.1%	1.6%	2.4%	现金净变动	162	(43)	(1)	71	9
P/E	30.0	54.3	34.9	23.5	17.3	货币资金的期初余额	321	483	440	439	509
P/B	4.3	4.2	3.9	3.6	3.2	货币资金的期末余额	483	440	439	509	518
EV/EBITDA	20.5	25.0	19.3	14.3	11.5	企业自由现金流	(515)	(478)	11	(224)	16
						权益自由现金流	(88)	260	178	363	455

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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：518046 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