

顺络电子 (002138.SZ)

消费电子复苏+新兴领域开拓顺利，成长空间广阔

2024年01月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

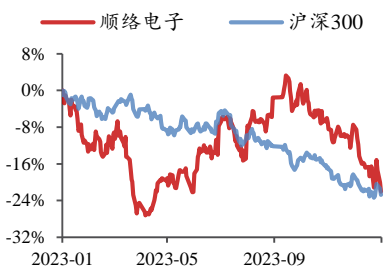
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2024/1/30
当前股价(元)	22.75
一年最高最低(元)	30.73/20.73
总市值(亿元)	183.44
流通市值(亿元)	169.06
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.43
近3个月换手率(%)	70.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩创历史新高，新兴领域开拓顺利——公司信息更新报告》-2023.10.24

《2023Q2 收入创单季新高，消费需求逐步回暖——公司信息更新报告》-2023.8.1

《2023Q1 收入同比正增长，库存持续改善——公司信息更新报告》-2023.4.23

● **2023 年业绩符合预期，消费电子复苏+新兴领域开拓顺利，维持“买入”评级**
2024年1月26日，公司发布2023年业绩预告，2023年实现归母净利润6.28~7.36亿元，同比+45%~+70%；扣非净利润5.80~6.89亿元，同比+58%~+87%。2023Q4单季度实现归母净利润1.50~2.59亿元，同比+486.68%~+908.73%，环比-32.08%~+16.78%；扣非净利润1.34~2.42亿元，同比+1336.62~+2500.55%，环比-37.58%~+13%。我们维持2023-2025年业绩预期，预计2023-2025年归母净利润为7.18/10.62/13.75亿元，对应EPS为0.89/1.32/1.71元，当前股价对应PE为25.5/17.3/13.3倍，公司是国内被动元器件头部厂商，受益于消费电子行业复苏以及汽车电子、光伏等新兴领域的发展，维持“买入”评级。

● **消费电子下游需求逐步回暖，产品高端化助推相关业务稳步增长**

随着通讯消费市场进一步复苏，公司产能利用率持续提升，新产品和新项目陆续推进，份额得到持续提升，相关业务有望实现稳健增长。公司高端精密产品市场份额持续提升，产品技术和产能规模处于全球领先地位，其叠层平台的0201高精度电感市占率位居全球前列，正在积极布局01005、008004等高端产品；布局的高端新产品如LTCC器件、一体化成型电感系列产品在2023年开始放量，客户需求旺盛，新产品获得了快速增长。

● **战略布局汽车电子、光伏等新兴领域，远期成长空间广阔**

公司战略性布局汽车电子、储能、光伏、大数据、工业控制、物联网、模块模组等新兴产业，已经获得了各行业全球标杆企业广泛认可，大客户不断取得突破。公司已经从单一的电感企业发展成为多品类电子元器件制造企业，远期成长空间已经打开。

● **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；技术研发不及预期；新品导入不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,577	4,238	5,164	6,447	8,371
YOY(%)	31.7	-7.4	21.8	24.9	29.8
归母净利润(百万元)	785	433	718	1,062	1,375
YOY(%)	33.3	-44.8	65.9	47.8	29.5
毛利率(%)	35.1	33.0	34.0	35.4	35.8
净利率(%)	17.1	10.2	13.9	16.5	16.4
ROE(%)	14.5	8.6	11.5	15.1	16.9
EPS(摊薄/元)	0.97	0.54	0.89	1.32	1.71
P/E(倍)	23.4	42.4	25.5	17.3	13.3
P/B(倍)	3.3	3.3	3.0	2.6	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3725	3650	2769	2809	3859	营业收入	4577	4238	5164	6447	8371
现金	493	451	665	687	892	营业成本	2973	2840	3410	4163	5373
应收票据及应收账款	1463	1616	0	0	0	营业税金及附加	40	51	62	71	88
其他应收款	8	9	12	14	20	营业费用	88	82	101	123	159
预付账款	13	18	20	27	34	管理费用	207	261	310	355	460
存货	1048	930	1445	1454	2287	研发费用	344	352	429	484	628
其他流动资产	699	626	626	626	626	财务费用	57	51	44	14	18
非流动资产	6017	7289	8055	9127	10745	资产减值损失	-27	-82	0	0	0
长期投资	128	166	199	232	264	其他收益	116	86	81	92	93
固定资产	3746	4634	5382	6343	7761	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	443	523	586	662	697	投资净收益	-5	-13	-6	-7	-8
其他非流动资产	1699	1965	1887	1889	2023	资产处置收益	0	0	-1	-1	-1
资产总计	9741	10938	10824	11935	14604	营业利润	945	581	869	1301	1705
流动负债	2236	2391	1996	2427	3988	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	553	819	819	1020	2363	营业外支出	6	4	5	5	5
应付票据及应付账款	889	613	0	0	0	利润总额	939	577	864	1296	1700
其他流动负债	794	959	1177	1408	1625	所得税	89	52	93	137	169
非流动负债	1655	2447	2118	1821	1584	净利润	850	525	772	1159	1530
长期借款	1226	2000	1670	1373	1136	少数股东损益	65	92	53	97	155
其他非流动负债	429	448	448	448	448	归属母公司净利润	785	433	718	1062	1375
负债合计	3891	4839	4114	4248	5572	EBITDA	1454	1238	1458	2010	2617
少数股东权益	318	541	594	691	846	EPS(元)	0.97	0.54	0.89	1.32	1.71
股本	806	806	806	806	806						
资本公积	2116	2116	2116	2116	2116						
留存收益	2826	3019	3529	4313	5330						
归属母公司股东权益	5532	5559	6116	6996	8185						
负债和股东权益	9741	10938	10824	11935	14604						

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1058	1064	1831	1991	1672
净利润	850	525	772	1159	1530
折旧摊销	415	493	499	627	796
财务费用	57	51	44	14	18
投资损失	5	13	6	7	8
营运资金变动	-340	-136	495	162	-707
其他经营现金流	71	118	15	22	27
投资活动现金流	-1486	-1520	-1273	-1707	-2423
资本支出	1372	1368	1232	1666	2382
长期投资	-50	-7	-33	-33	-32
其他投资现金流	-64	-146	-7	-8	-8
筹资活动现金流	595	414	-344	-463	-388
短期借款	-374	266	0	201	1343
长期借款	911	774	-329	-298	-236
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	139	0	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-626	-15	-366	-1495
现金净增加额	162	-43	214	-179	-1139

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	-7.4	21.8	24.9	29.8
营业利润(%)	36.5	-38.5	49.5	49.7	31.0
归属于母公司净利润(%)	33.3	-44.8	65.9	47.8	29.5
获利能力					
毛利率(%)	35.1	33.0	34.0	35.4	35.8
净利率(%)	17.1	10.2	13.9	16.5	16.4
ROE(%)	14.5	8.6	11.5	15.1	16.9
ROIC(%)	12.3	7.7	9.3	12.4	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	44.2	38.0	35.6	38.2
净负债比率(%)	27.2	45.2	35.8	30.1	36.2
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0
速动比率	1.1	1.1	0.6	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.2	17.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.54	0.89	1.32	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.32	2.27	2.47	2.07
每股净资产(最新摊薄)	6.86	6.89	7.58	8.68	10.15
估值比率					
P/E	23.4	42.4	25.5	17.3	13.3
P/B	3.3	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.9	17.5	14.6	10.6	8.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn