

被动元件

顺络电子（002138.SZ）

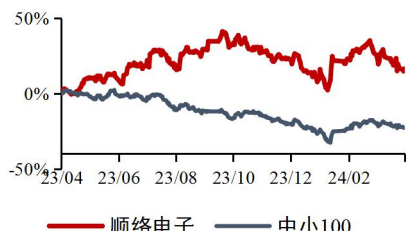
买入-A(首次)

2024Q1 淡季不淡，新兴产业打开电感龙头成长空间

2024年4月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月24日

收盘价(元):	24.62
年内最高/最低(元):	30.73/20.73
流通A股/总股本(亿):	7.57/8.06
流通A股市值(亿):	186.25
总市值(亿):	198.52

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.22
摊薄每股收益:	0.22
每股净资产(元):	8.03
净资产收益率:	3.04

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，公司发布2024年一季报。2024Q1，公司实现营业收入12.59亿元，同比+22.86%；实现归母净利润1.70亿元，同比+111.26%；扣非净利润1.58亿元，同比增长156.73%。

事件点评

➤ 一季度淡季不淡，2024年开局良好。2024Q1公司基本延续了2023H2传统旺季的发展态势，营收、归母净利润均实现了较快同比增长。其中1月份业务创单月历史新高，2月份业务有受春节假期影响，3月份业务恢复增长。2024Q1毛利率36.95%，环比2023四季度的36.96%基本持平，同比2023Q1的32.18%增加4.77个百分点。毛利率同比上升主要因精密电子元件及新应用领域业务发展顺利，市场订单增加，产能利用率持续提升，边际利润持续提升，人工效率提升所致。

➤ 产品结构继续优化，汽车电子占比持续提高。分业务线看，2024Q1，信号处理收入同比增长27.87%，占比42.6%；电源管理收入同比-0.07%，占比32.6%；汽车电子或储能专用收入同比+93.42%，占比提升到15.1%，高增长主要系下游需求增长、产品品类扩张以及统计口径调整（2024Q1中，汽车电子或储能专用类别均包含汽车用、光伏新能源用陶瓷件）；陶瓷、PCB及其他收入同比增长26.82%，占比9.7%。

➤ 短期库存保持在健康水位，中长期新兴产业打开电感龙头成长空间。2024Q1存货9.58亿元，同比2023Q1的8.52亿元增长12.4%，增速低于一季度收入增速22.86%；存货周转天数103.3天，环比2023年年报的99.1天略增，同比2023Q1的115.4天下降12.1天，库存保持在健康水位。顺络电子是全球领先的电感企业，核心产品之一的片式电感目前产销量市场份额位列国内第一、全球综合排名前三。公司已战略性布局汽车电子、光伏、储能、数据中心、物联网、模块模组等新兴产业，并获得了各行业全球标杆企业广泛认可，大客户不断突破，新兴产业发展将为公司后续成长创造广阔的空间。

投资建议

➤ 我们预计公司2024-2026年归母净利润为8.87/11.20/14.14亿元；EPS分别为1.10/1.39/1.75元；对应公司2024年4月24日收盘价24.62元，2024-2026年PE分别为22.4/17.7/14.0，首次覆盖，给予“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- **下游行业需求变化风险。**电感、磁性元件下游应用广泛，是典型的充分竞争性行业，具有周期性波动的特征，若下游产业发展出现较大幅度的波动，将对公司总体效益产生影响。
- **技术研发风险。**公司所处行业属于工艺、技术密集型产业，新材料、新工艺不断涌现，下游产品更新换代速度越来越快，要求公司不断增强自主研发创新能力，敏捷地响应市场的需求变化。如果公司未来在技术研发方面不能跟上新技术、新应用的崛起速度，可能削弱公司产品的竞争优势，进而影响到公司业绩增长。
- **行业竞争进一步加剧的风险。**被动元件行业处于产业转移阶段，进口替代空间大，国内市场参与者不断涌入，竞争日趋激烈，鉴于行业广阔的发展前景和国内资本市场的进一步开放，拥有强大竞争力和核心技术优势的企业才能迅速占领市场。如果公司不能紧跟技术发展趋势，及时调整发展战略，提高公司核心竞争力，未来将无法在激烈的市场竞争中占据有利地位。
- **汇率风险。**顺络电子客户遍布全球，未来人民币汇率的上升，将会给公司的收益带来一定的不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	6,081	7,471	9,426
YoY(%)	-7.4	18.9	20.7	22.9	26.2
净利润(百万元)	433	641	887	1,120	1,414
YoY(%)	-44.8	47.9	38.5	26.2	26.3
毛利率(%)	33.0	35.3	35.4	35.7	35.8
EPS(摊薄/元)	0.54	0.79	1.10	1.39	1.75
ROE(%)	8.6	11.3	13.5	15.3	16.7
P/E(倍)	45.8	31.0	22.4	17.7	14.0
P/B(倍)	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3
净利率(%)	10.2	12.7	14.6	15.0	15.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3650	4645	7159	8463	10664
现金	451	779	2516	3091	3899
应收票据及应收账款	1616	2024	2368	3028	3780
预付账款	18	35	28	49	49
存货	930	865	1299	1348	1982
其他流动资产	635	943	947	947	954
非流动资产	7289	7923	8774	9874	11517
长期投资	166	203	235	266	297
固定资产	4634	5690	6404	7352	8772
无形资产	523	511	573	590	610
其他非流动资产	1965	1519	1563	1665	1837
资产总计	10938	12568	15933	18337	22181
流动负债	2391	3399	6442	8196	11043
短期借款	819	1006	4016	5320	7650
应付票据及应付账款	613	803	905	1185	1444
其他流动负债	959	1589	1521	1691	1949
非流动负债	2447	2630	2207	1784	1361
长期借款	2000	2116	1693	1270	846
其他非流动负债	448	514	514	514	514
负债合计	4839	6029	8649	9980	12404
少数股东权益	541	576	675	830	1047
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2116	2075	2075	2075	2075
留存收益	3019	3501	4158	4990	6038
归属母公司股东权益	5559	5964	6609	7528	8730
负债和股东权益	10938	12568	15933	18337	22181

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1064	1144	1136	1886	1873
净利润	525	740	986	1275	1631
折旧摊销	493	543	581	709	881
财务费用	51	73	105	173	229
投资损失	13	5	7	7	8
营运资金变动	-136	-338	-543	-279	-875
其他经营现金流	118	123	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1520	-1175	-1439	-1816	-2531
筹资活动现金流	414	346	-970	-798	-864
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.79	1.10	1.39	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.42	1.41	2.34	2.32
每股净资产(最新摊薄)	6.89	7.40	8.20	9.34	10.83

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4238	5040	6081	7471	9426
营业成本	2840	3259	3930	4807	6048
营业税金及附加	51	73	68	87	116
营业费用	82	106	109	134	170
管理费用	261	282	334	359	424
研发费用	352	384	456	523	660
财务费用	51	73	105	173	229
资产减值损失	-93	-103	-61	-75	-94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-5	-7	-7	-8
营业利润	581	844	1112	1427	1828
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	577	840	1106	1422	1823
所得税	52	100	120	147	192
税后利润	525	740	986	1275	1631
少数股东损益	92	99	99	155	217
归属母公司净利润	433	641	887	1120	1414
EBITDA	1238	1560	1853	2379	3027

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-7.4	18.9	20.7	22.9	26.2
营业利润(%)	-38.5	45.2	31.6	28.4	28.1
归属于母公司净利润(%)	-44.8	47.9	38.5	26.2	26.3
获利能力					
毛利率(%)	33.0	35.3	35.4	35.7	35.8
净利率(%)	10.2	12.7	14.6	15.0	15.0
ROE(%)	8.6	11.3	13.5	15.3	16.7
ROIC(%)	7.7	9.0	8.8	10.2	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	48.0	54.3	54.4	55.9
流动比率	1.5	1.4	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	45.8	31.0	22.4	17.7	14.0
P/B	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	18.7	15.1	13.1	10.4	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

