

评级：买入（维持）

市场价格：26.03元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

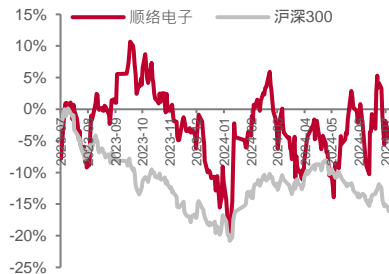
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	756
市价(元)	26.03
市值(百万元)	20,988
流通市值(百万元)	19,691

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《顺络电子深度报告：汽车+新能源带来新成长，电感龙头再启航》

《顺络电子：2022 业绩承压，电感龙头有望率先复苏》

《顺络电子：23Q1 业绩平稳，汽车电子+新能源为电感龙头注入成长新动能》

《顺络电子：Q2 营收创历史新高，电感龙头持续开拓新业务》

《顺络电子：23 年业绩符合预期，消费电子复苏+新领域拓展助力业绩高增》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	6,194	7,613	9,355
增长率 yoy%	-7%	19%	23%	23%	23%
净利润(百万元)	433	641	873	1,117	1,400
增长率 yoy%	-45%	48%	36%	28%	25%
每股收益(元)	0.54	0.79	1.08	1.39	1.74
每股现金流量	1.32	1.42	1.31	1.71	1.91
净资产收益率	7%	10%	12%	13%	14%
P/E	48.5	32.8	24.0	18.8	15.0
P/B	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4

备注：收盘价取自 2024 年 7 月 30 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布 24 年中报，公司 24H1 实现营收 26.91 亿元，yoy+15.43%，归母净利润 3.68 亿元，yoy+43.82%，扣非归母净利润 3.48 亿元，yoy+49.36%，毛利率 36.96%，yoy+3.09pct，净利率 15.62%，yoy+2.75pct。

24Q2 实现营收 14.32 亿元，yoy+9.6%，qoq+13.78%，归母净利润 1.98 亿元，yoy+12.84%，qoq+16.27%，扣非归母净利润 1.9 亿元，yoy+11.11%，qoq+20.25%，毛利率 36.98%，yoy+1.78pct，qoq+0.03pct，净利率 15.6%，yoy+0.33pct，qoq-0.05pct。

■ 24Q2 营收再创新高，多产品线均保持高增

公司 24Q2 单季度营收首超 14 亿，创历史新高，主要得益于 1) 通讯及消费电子业务延续了 2023 年下半年传统旺季的趋势，呈现了淡季不淡的特点。此外客户结构进一步优化，份额持续提升，新产品保持高速增长。2) 随着汽车电子业务新产品导入进度加速，各类变压器产品迅速放量，拉动国内新能源汽车头部客户份额迅速提升；智能驾驶、智能座舱等车载新应用领域快速发展，推动公司功率电感及共模等产品迅速导入新客户；3) 数据中心、光伏储能等新兴市场业务保持了快速增长态势，新产品及新兴市场领域快速发展。

■ 多产品线持续拓展，AI 端侧带来发展新机遇

1) AI 端侧：AI 手机、AIPC 等由于芯片算力提升，对功率电感提出更高的要求，同时考虑到机身内部空间有限，电子元器件小型化需求将进一步提升，预计整体端侧电感价值量将显著提升，公司作为国内电感龙头厂商，有望充分受益。2) 汽车电子领域：公司在新能源汽车的电动化和智能化应用领域提前多年布局，具备先发优势。公司汽车电子业务目前已实现全球顶级汽车电子及新能源汽车头部客户的全面覆盖；具体产品应用领域广泛，包括汽车电池管理系统、自动驾驶系统、车载充电系统（OBC）、车联网、大灯控制系统、电机管理系统、车身控制系统、影音娱乐系统等。公司汽车电子业务具备多产品线（变压器、磁性功率器件、电感、共模、磁珠等）提前布局、多客户市场份额持续提升的双驱动因素，未来发展大有可期。3) 光伏储能：以微逆、户储业务为主，已取得国内外行业标杆企业认可。光伏储能产业未来市场空间预计将保持持续增长，公司将持续开拓光伏储能的应用范围，扩大高频变压器、磁环电感在二次电源上的应用；加快新产品迭代，加速自动化产品线的开发，丰富产品线格局。后续多产品线发力有望为公司持续增长打下良好基础。

■ 投资建议

考虑到整体宏观环境不确定性及后续消费电子复苏可能不及预期，我们下调公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期为 8.73/11.17/14 亿元，（此前 2024/2025/2026 年归母净利润预期为 9.5/12.27/15.61 亿元），按照 2024/7/30 收盘价，PE 为 24/18.8/15 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、未及时筹集项目建设资金风险、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	779	929	1,681	2,672	营业收入	5,040	6,194	7,613	9,355
应收票据	69	1	1	1	营业成本	3,259	4,120	5,064	6,223
应收账款	1,955	2,168	2,664	3,274	税金及附加	73	62	76	94
预付账款	35	10	13	16	销售费用	106	111	137	168
存货	865	1,346	1,654	2,033	管理费用	282	279	343	421
合同资产	0	0	0	0	研发费用	384	446	548	664
其他流动资产	943	877	1,076	1,320	财务费用	73	151	147	148
流动资产合计	4,645	5,332	7,090	9,316	信用减值损失	-17	-15	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-86	-40	-30	-30
长期股权投资	203	130	130	130	公允价值变动收益	0	2	6	9
固定资产	5,690	5,544	5,473	5,468	投资收益	-5	5	5	7
在建工程	849	949	949	849	其他收益	81	80	80	80
无形资产	511	468	430	395	营业利润	844	1,053	1,350	1,694
其他非流动资产	670	301	307	311	营业外收入	3	15	15	16
非流动资产合计	7,923	7,392	7,288	7,153	营业外支出	7	2	1	1
资产合计	12,568	12,724	14,377	16,469	利润总额	840	1,066	1,364	1,709
短期借款	1,006	832	800	800	所得税	100	96	123	154
应付票据	217	494	608	747	净利润	740	970	1,241	1,555
应付账款	587	824	1,013	1,245	少数股东损益	99	97	124	155
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	641	873	1,117	1,400
合同负债	10	25	30	37	NOPLAT	805	1,107	1,375	1,689
其他应付款	601	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.08	1.39	1.74
一年内到期的非流动负债	624	10	10	10					
其他流动负债	354	458	556	676	主要财务比率				
流动负债合计	3,399	2,643	3,017	3,515	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,116	2,316	2,516	2,716	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	18.9%	22.9%	22.9%	22.9%
其他非流动负债	514	398	398	398	EBIT增长率	45.3%	33.3%	24.2%	22.8%
非流动负债合计	2,630	2,714	2,914	3,114	归母公司净利润增长率	47.9%	36.3%	27.9%	25.3%
负债合计	6,029	5,357	5,931	6,629	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,964	6,694	7,650	8,888	毛利率	35.3%	33.5%	33.5%	33.5%
少数股东权益	576	673	797	953	净利率	14.7%	15.7%	16.3%	16.6%
所有者权益合计	6,540	7,367	8,447	9,840	ROE	9.8%	11.9%	13.2%	14.2%
负债和股东权益	12,568	12,724	14,377	16,469	ROIC	9.2%	11.4%	12.7%	13.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	48.0%	42.1%	41.2%	40.3%
					债务权益比	65.1%	48.3%	44.1%	39.9%
					流动比率	1.4	2.0	2.4	2.7
					速动比率	1.1	1.5	1.8	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转天数	125	120	114	114
					应付账款周转天数	54	62	65	65
					存货周转天数	99	97	107	107
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	1.08	1.39	1.74
					每股经营现金流	1.42	1.31	1.71	1.91
					每股净资产	7.40	8.30	9.49	11.02
					估值比率				
					P/E	33	24	19	15
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	76	61	53	45

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。