

顺络电子 (002138.SZ)

营收创历史新高, 毛利率环比提升

优于大市

核心观点

2024 公司营收首次突破 14 亿, 创单季历史新高。公司发布 1H24 业绩, 上半年公司实现营收 26.91 亿元 (YoY +15.43%), 实现归母净利润 3.68 亿元 (YoY +43.82%), 实现扣非归母净利润 3.48 亿元 (YoY +49.53%)。对应 2Q24 单季度实现营收 14.32 亿元 (YoY +9.60%, QoQ +13.78%), 实现归母净利润 1.98 亿元 (YoY +12.84%, QoQ +16.27%)。2Q24 毛利率 36.98% (YoY +1.78pcts, QoQ +0.03pcts), 净利率 15.60% (YoY +0.33pcts, QoQ +0.05pcts), 盈利水平继续维持高位。

手机等消费电子维持高景气, 公司产品量价齐升。3Q23 开始全球手机需求复苏, 并延续至 1H24, 呈现淡季不淡的景气度, 根据信通院数据, 24 年 6 国内手机出货 2491.2 万部 (YoY +12.5%), 前 6 月合计同比增长 13.2%。根据 Counterpoint 数据, 2Q24 全球智能机销量同比正增长 6% 达到 2.68 亿部。此外, 公司的 LTCC 和一体化成型电感研发多年, 布局完善, 随着 AI 手机创新, 快速提升单机用量, 公司导入大客户, 高端新品进入高速增长期。

多元化产业布局, 汽车和数据中心等新兴业务高速增长。分产品看, 1H24 公司信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用/陶瓷、PCB 及其他的营收分别为 9.3/9.1/2.4/2.4 亿元, 同比+16.42%/0.02%/90.31%/-5.38%。其中, 手机通讯、消费电子应用领域延续了 2H23 以来的高景气, 汽车电子业务、数据中心业务实现了亮眼的增长。公司新业务迎来高增, 汽车方面公司 2009 年开始设想规划, 从海外顶级汽车电子厂商业务出发, 经过十几年的铺垫成长至今, 截止目前, 顺络仍是少数在全球汽车电子市场活跃的中国元器件企业。数据中心方面, 公司密切与头部企业保持合作与联系, 在 DDR5、企业级 SSD、AI 服务器等应用场景为客户提供了节能降耗的产品与方案。

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”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, 单机价值量提升, 同时布局多年的新能源汽车、数据中心等业务放量, 我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润为 8.87、10.99、13.42 亿元, 同比增长 38.4%、24.0%、22.1%, 对应当前市值 PE 为 24/19/16 倍, 维持“优于大市”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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,238	5,040	5,962	7,221	8,701
(+/-%)	-7.4%	18.9%	18.3%	21.1%	20.5%
净利润 (百万元)	433	641	887	1099	1342
(+/-%)	-44.8%	47.9%	38.4%	24.0%	22.1%
每股收益 (元)	0.54	0.79	1.10	1.36	1.66
EBIT Margin	15.4%	18.6%	20.8%	21.1%	21.3%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	10.7%	13.7%	15.5%	16.8%
市盈率 (PE)	50.8	34.4	24.8	20.0	16.4
EV/EBITDA	23.7	19.2	15.9	13.3	11.4
市净率 (PB)	3.96	3.69	3.39	3.10	2.76

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: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	24.73 元
总市值/流通市值	19940/18708 百万元
52 周最高价/最低价	30.73/21.06 元
近 3 个月日均成交额	382.86 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) - 国内片式电感龙头, 一体成型及 LTCC 等新品进入放量期》——2024-03-11

《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》——2024-01-29

《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

图1: 顺络电子营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



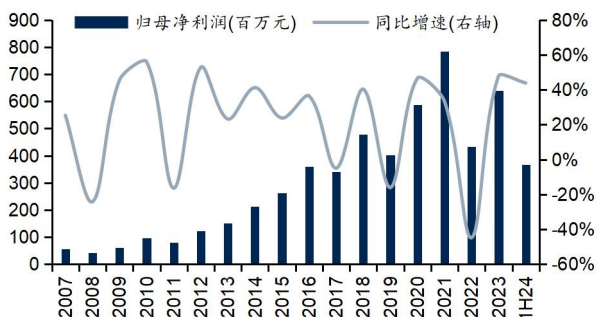
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 顺络电子单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 顺络电子归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



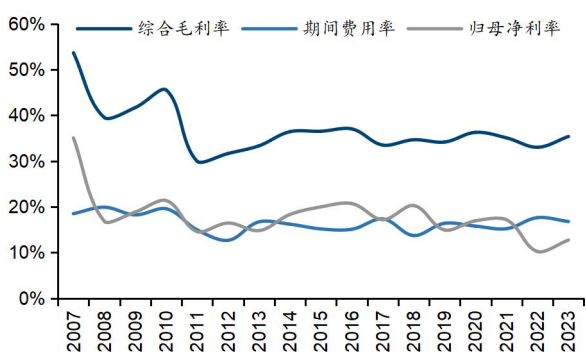
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 顺络电子单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



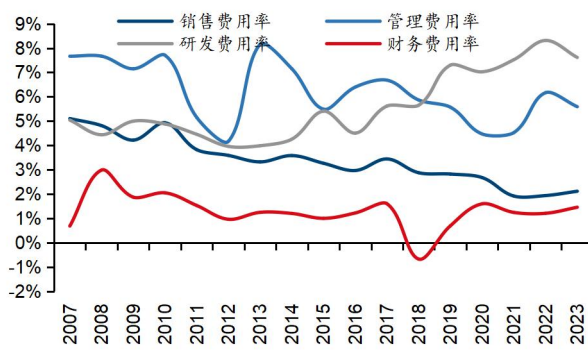
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 顺络电子毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 顺络电子费用率变化情况



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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	451	779	610	656	728	营业收入	4238	5040	5962	7221	8701
应收款项	1625	2032	2202	2782	3358	营业成本	2840	3259	3786	4557	5473
存货净额	930	865	1203	1395	1634	营业税金及附加	51	73	70	92	113
其他流动资产	644	970	990	1225	1532	销售费用	82	106	113	139	169
流动资产合计	3650	4645	5005	6058	7251	管理费用	261	282	330	396	473
固定资产	5938	6539	7354	8047	8631	研发费用	352	384	423	513	618
无形资产及其他	523	511	490	470	449	财务费用	51	73	165	184	197
其他长期资产	661	670	670	670	670	投资收益	(13)	(5)	(8)	(8)	(7)
长期股权投资	166	203	238	274	310	资产减值及公允价值变动	(82)	(86)	(15)	(13)	(14)
资产总计	10938	12568	13757	15520	17312	其他	75	70	116	126	126
短期借款及交易性金融负债	1046	1630	1871	2412	2500	营业利润	581	844	1167	1446	1765
应付款项	613	803	968	1099	1367	营业外净收支	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	732	965	1000	1251	1535	利润总额	577	840	1163	1441	1760
流动负债合计	2391	3399	3840	4762	5402	所得税费用	52	100	138	171	209
长期借款及应付债券	2000	2116	2116	2116	2116	少数股东损益	92	99	138	171	209
其他长期负债	448	514	599	655	724	归属于母公司净利润	433	641	887	1099	1342
长期负债合计	2447	2630	2715	2771	2840	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4839	6029	6554	7533	8243	净利润	525	740	1024	1270	1551
少数股东权益	541	576	714	884	1093	资产减值准备	82	86	15	13	14
股东权益	5559	5964	6490	7102	7976	折旧摊销	481	525	562	692	798
负债和股东权益总计	10938	12568	13757	15520	17312	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	81	82	165	184	197
每股收益	0.54	0.79	1.10	1.36	1.66	营运资本变动	(130)	(189)	(244)	(566)	(499)
每股红利	0.43	0.36	0.45	0.60	0.58	其它	25	(100)	(180)	(198)	(211)
每股净资产	6.89	7.40	8.05	8.81	9.89	经营活动现金流	1064	1144	1343	1396	1849
ROIC	11%	12%	14%	16%	17%	资本开支	(1368)	(1101)	(1358)	(1365)	(1362)
ROE	8%	11%	14%	15%	17%	其它投资现金流	(153)	(74)	(34)	(37)	(36)
毛利率	33%	35%	36%	37%	37%	投资活动现金流	(1520)	(1175)	(1393)	(1402)	(1398)
EBIT Margin	15%	19%	21%	21%	21%	权益性融资	21	60	0	0	0
EBITDA Margin	27%	29%	30%	31%	30%	负债净变化	774	116	0	0	0
收入增长	-7%	19%	18%	21%	20%	支付股利、利息	(345)	(293)	(361)	(487)	(468)
净利润增长率	-45%	48%	38%	24%	22%	其它融资现金流	(36)	463	242	540	89
资产负债率	49%	53%	53%	54%	54%	融资活动现金流	414	346	(119)	53	(380)
息率	1.6%	1.3%	1.6%	2.2%	2.1%	现金净变动	(43)	320	(169)	47	72
P/E	50.8	34.4	24.8	20.0	16.4	货币资金的期初余额	483	440	760	591	637
P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8	货币资金的期末余额	440	760	591	637	709
EV/EBITDA	23.7	19.2	15.9	13.3	11.4	企业自由现金流	(424)	61	52	104	572
						权益自由现金流	314	641	148	482	487

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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