



买入（维持）

所属行业：电子/元件
当前价格(元)：24.73

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

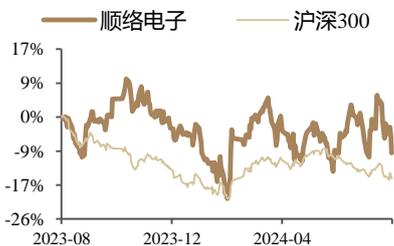
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.77	-0.80	-5.25
相对涨幅(%)	-2.26	4.66	0.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《顺络电子(002138.SZ)：需求复苏与国产替代共振，新业务高速增长》，2024.4.17

2.《顺络电子(002138.SZ)：穿越周期的电感龙头，新能源助力再次腾飞》，2023.11.23

顺络电子（002138.SZ）：Q2收入历史新高，AI与新业务打开长期空间

投资要点

- 事件：**7月31日，顺络电子发布2024半年度报告。1) 2024上半年，公司实现营收26.91亿元，同比增长15.43%；实现归母净利润3.68亿元，同比增长43.82%；实现扣非后归母净利润3.48亿元，同比增长49.53%。2) 2024年Q2，公司实现营收14.32亿元，同比增长9.60%，环比增长13.78%；实现归母净利润1.98亿元，同比增长12.84%，环比增长16.27%；实现扣非后归母净利润1.90亿元，同比增长11.13%，环比增长20.84%。
- Q2单季度收入历史新高，汽车电子业务H1同比高增90.3%。**公司Q2单季度收入首次突破14亿元，创公司历史新高，主要原因是：1) 公司通讯和消费电子业务延续了2023年下半年以来传统旺季趋势，呈现出淡季不淡的经营结果，同时通讯业务客户结构进一步优化、客户份额持续提升，新产品保持高速增长；2) 公司汽车电子、数据中心、光伏储能等新兴领域业务保持快速增长趋势。**分业务看**，24H1信号处理产品实现收入10.81亿元，同比增长16.4%；电源管理产品实现9.14亿元，同比持平；汽车电子或储能专用产品实现收入4.64亿元，同比增长90.3%；陶瓷、PCB及其他产品实现收入2.32亿元，同比下降5.4%。盈利能力方面，Q2毛利率约为36.98%，净利率约为15.60%，与Q1基本持平。
- AI推动云端与设备端被动元件价值量提升，新兴业务领域持续快速成长。**1) 随着大模型技术的持续发展，AI在云端数据中心和消费电子终端将持续渗透，AI服务器、AI手机等设备中被动元件应用数量、价值量将持续提升。公司小尺寸一体成型高精密电感MWTC系列功率电感产品已经获得高通测试认证，将搭载于高通SM8750平台（骁龙8Gen4旗舰处理器），帮助其提升AI性能，为国内首发。2) 新业务方面，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，并获得各行业全球标杆企业广泛认可，大客户持续突破。①**汽车电子**方面，上半年公司新产品加速导入，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。②**光伏储能**方面，公司目前具体应用以微逆、户储业务为主，已取得国内外行业标杆企业认可，未来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。
- 投资建议：**我们认为AI将给数据中心、手机等消费电子设备中的电感等被动元件带来更多价值增量，同时看好公司LTCC工艺平台、一体成型功率电感、小尺寸产品等新工艺、新产品进展。公司作为行业头部企业，将充分受益于国产替代趋势，未来全球市场份额有望持续提升，预计公司2024-2026年营业收入约为61.18亿元/73.92亿元/87.95亿元，归母净利润预计约为8.77亿元/10.34亿元/12.75亿元，以8月2日收盘价计算，对应2024至2026年PE分别为22.75倍/19.28倍/15.64倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**地缘政治环境风险；通讯及消费电子行业需求放缓风险；新兴战略市场竞争加剧风险；能源及大宗商品涨价风险；货币政策风险。

股票数据

总股本(百万股):	806.32
流通 A 股(百万股):	756.48
52 周内股价区间(元):	21.60-29.81
总市值(百万元):	19,940.25
总资产(百万元):	12,597.51
每股净资产(元):	7.34

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	6,118	7,392	8,795
(+/-)YOY(%)	-7.4%	18.9%	21.4%	20.8%	19.0%
净利润(百万元)	433	641	877	1,034	1,275
(+/-)YOY(%)	-44.8%	48.0%	36.9%	18.0%	23.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.54	0.79	1.09	1.28	1.58
毛利率(%)	33.0%	35.3%	36.5%	36.0%	36.2%
净资产收益率(%)	7.8%	10.7%	12.8%	13.1%	14.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.81	1.09	1.28	1.58
每股净资产	7.40	8.49	9.78	11.16
每股经营现金流	1.42	2.20	2.09	2.53
每股股利	0.30	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	33.35	22.75	19.28	15.64
P/B	3.65	2.91	2.53	2.22
P/S	3.96	3.26	2.70	2.27
EV/EBITDA	16.57	11.20	9.63	8.11
股息率%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	35.3%	36.5%	36.0%	36.2%
净利润率	14.7%	16.6%	16.3%	16.9%
净资产收益率	10.7%	12.8%	13.1%	14.2%
资产回报率	5.1%	6.6%	7.0%	7.6%
投资回报率	8.0%	10.2%	11.1%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.9%	21.4%	20.8%	19.0%
EBIT 增长率	44.8%	32.4%	19.0%	21.3%
净利润增长率	48.0%	36.9%	18.0%	23.3%
偿债能力指标				
资产负债率	48.0%	43.4%	41.0%	40.1%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	125.0	123.3	121.1	122.5
存货周转天数	99.1	82.3	80.3	87.9
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	641	877	1,034	1,275
少数股东损益	99	141	173	208
非现金支出	661	866	962	1,084
非经营收益	82	121	138	138
营运资金变动	-338	-235	-621	-663
经营活动现金流	1,144	1,770	1,686	2,041
资产	-1,091	-1,395	-1,550	-1,596
投资	-87	-37	-37	-37
其他	3	-63	-13	-15
投资活动现金流	-1,175	-1,495	-1,601	-1,649
债权募资	741	-479	-154	197
股权募资	60	2	0	0
其他	-455	-89	-126	-288
融资活动现金流	346	-567	-280	-91
现金净流量	320	-290	-195	302

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 02 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,040	6,118	7,392	8,795
营业成本	3,259	3,885	4,731	5,611
毛利率%	35.3%	36.5%	36.0%	36.2%
营业税金及附加	73	78	96	113
营业税金率%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	106	125	146	171
营业费用率%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%
管理费用	282	343	421	496
管理费用率%	5.6%	5.6%	5.7%	5.6%
研发费用	384	479	577	677
研发费用率%	7.6%	7.8%	7.8%	7.7%
EBIT	936	1,239	1,474	1,788
财务费用	73	101	121	124
财务费用率%	1.5%	1.7%	1.6%	1.4%
资产减值损失	-86	-62	-57	-62
投资收益	-5	-10	-12	-13
营业利润	844	1,142	1,357	1,668
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	840	1,137	1,352	1,664
EBITDA	1,494	2,030	2,365	2,794
所得税	100	120	145	181
有效所得税率%	11.9%	10.6%	10.7%	10.9%
少数股东损益	99	141	173	208
归属母公司所有者净利润	641	877	1,034	1,275

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	779	488	294	595
应收账款及应收票据	2,024	2,320	2,842	3,372
存货	865	911	1,199	1,540
其它流动资产	978	1,037	1,221	1,416
流动资产合计	4,645	4,757	5,556	6,923
长期股权投资	203	241	278	316
固定资产	5,690	6,617	7,414	8,070
在建工程	849	524	402	351
无形资产	511	529	537	548
非流动资产合计	7,923	8,614	9,312	9,943
资产总计	12,568	13,371	14,868	16,866
短期借款	1,006	856	906	1,006
应付票据及应付账款	803	952	1,139	1,364
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,589	1,555	1,810	2,062
流动负债合计	3,399	3,363	3,855	4,433
长期借款	2,116	1,916	1,716	1,816
其它长期负债	514	530	526	523
非流动负债合计	2,630	2,446	2,242	2,339
负债总计	6,029	5,808	6,097	6,771
实收资本	806	806	806	806
普通股股东权益	5,964	6,846	7,882	8,998
少数股东权益	576	717	890	1,098
负债和所有者权益合计	12,568	13,371	14,868	16,866

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。