

2024年08月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩复苏显著，新兴领域带来成长新动能

—顺络电子（002138.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-02

当前股价（元）	24.73
总市值（亿元）	199
总股本（百万股）	806
流通股本（百万股）	756
52周价格范围（元）	21.85-30.15
日均成交额（百万元）	277.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《顺络电子（002138）：2023Q3业绩创新高，产品升级+份额提升龙头地位稳固》2023-10-25
- 《顺络电子（002138）：Q2营收创历史新高，下半年有望进一步复苏》2023-07-30
- 《顺络电子（002138）：全年利润承压，汽车电子+光储新兴业务不断突破》2023-04-12

顺络电子发布公告：2024H1：公司实现营收/归母净利润 26.91/3.68 亿元，同比增长 15.43%/43.82%；毛利率 36.96%，同比+3.09pct；期间费用率 17.46%，同比+1.05pct；

2024Q2 单季度：公司实现营收/归母净利润 14.32/1.98 亿元，同比增长 9.60%/12.84%；毛利率 36.98%，同比+1.78pct，环比+0.03pct；

投资要点

■ 消费电子周期企稳回升，龙头涨价下看好公司毛利率持续回暖

根据 Gartner 统计/预测，2024 Q2 全球 PC 出货量为 6060 万台，同比+1.9%，预计 2024 全年 PC/手机出货量将分别达到 2.50 亿台/12 亿台。受益于下游需求回暖与传统旺季的来临，TDK、村田等被动元器件龙头拟提高升积层式电感/磁珠报价，涨幅约 10%至 20%。同时公司通过高通 8750 平台验证，终端下游涵盖小米、VIVO、OPPO 等一线安卓设备旗舰机型，公司作为片式电感国内第一、全球综合排名前三的头部企业或迎来行业上行区间。

■ 汽车&AI 两大结构性变化，带动被动元器件使用量增加

1) 智能驾驶方面，对于 L2 级别自动驾驶，L3 级别需增加增加多个传感器组，单车传感器用量有望增加 50%（从 20 个上升至 30 多个）；2) 智慧座舱方面，数字化仪表、中控娱乐系统、HUD、流媒体后视镜、语音&视觉交互增加电感器用量。据 TDK 预计，2030 年汽车电感用量将达到 2020 年的两倍左右；3) 根据 Gartner，2024 年全球 AI PC 和生成式 AI 智能手机出货量预计将达到 2.95 亿台，至 2025 年 AI 手机/AI PC 渗透率将达到 32%/43%，终端加装 XPU 带动单设备用电感器增加；AI 服务器方面，GPU 加速核心上的 DC-DC 转换器的使用量已超过 60 颗，是服务器 CPU 板的 1.5 倍，看好

AI 相关应用带动电感需求持续提升。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 61.04、73.25、86.43 亿元，EPS 分别为 1.05、1.28、1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 23.6、19.3、16.1 倍，我们认为公司复苏显著，正逢龙头涨价，汽车与 AI 领域技术更新引起需求回暖，将迎来业绩稳步增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求恢复不及预期；客户开拓进度不及预期；产能释放进度不及预期；外围科技封锁加剧等

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,040	6,104	7,325	8,643
增长率（%）	18.9%	21.1%	20.0%	18.0%
归母净利润（百万元）	641	845	1,032	1,239
增长率（%）	47.9%	31.9%	22.1%	20.1%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.05	1.28	1.54
ROE（%）	9.8%	11.8%	13.1%	14.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	779	1,029	1,342	1,729
应收款	2,032	2,341	2,809	3,315
存货	865	1,315	1,577	1,859
其他流动资产	970	1,174	1,409	1,663
流动资产合计	4,645	5,860	7,138	8,566
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,690	5,820	5,636	5,342
在建工程	849	340	136	54
无形资产	511	541	572	600
长期股权投资	203	203	203	203
其他非流动资产	670	670	670	670
非流动资产合计	7,923	7,574	7,217	6,870
资产总计	12,568	13,435	14,355	15,436
流动负债:				
短期借款	1,006	1,096	1,096	1,096
应付账款、票据	803	987	1,183	1,395
其他流动负债	1,579	1,579	1,579	1,579
流动负债合计	3,399	3,674	3,872	4,087
非流动负债:				
长期借款	2,116	2,116	2,116	2,116
其他非流动负债	514	514	514	514
非流动负债合计	2,630	2,630	2,630	2,630
负债合计	6,029	6,304	6,503	6,717
所有者权益				
股本	806	806	806	806
股东权益	6,540	7,131	7,852	8,719
负债和所有者权益	12,568	13,435	14,355	15,436

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	740	971	1186	1425
少数股东权益	99	126	154	185
折旧摊销	525	405	415	404
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-221	-780	-766	-827
经营活动现金净流量	1144	723	989	1187
投资活动现金净流量	-1175	379	388	376
筹资活动现金净流量	281	-290	-464	-558
现金流量净额	250	812	913	1,005

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,040	6,104	7,325	8,643
营业成本	3,259	3,928	4,708	5,552
营业税金及附加	73	73	88	104
销售费用	106	98	117	138
管理费用	282	330	396	467
财务费用	73	135	130	133
研发费用	384	427	527	622
费用合计	845	990	1,170	1,360
资产减值损失	-86	-80	-82	-83
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	844	1,094	1,338	1,606
加:营业外收入	2	2	0	0
减:营业外支出	7	5	5	5
利润总额	840	1,091	1,333	1,601
所得税费用	100	120	147	176
净利润	740	971	1,186	1,425
少数股东损益	99	126	154	185
归母净利润	641	845	1,032	1,239

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.9%	21.1%	20.0%	18.0%
归母净利润增长率	47.9%	31.9%	22.1%	20.1%
盈利能力				
毛利率	35.3%	35.6%	35.7%	35.8%
四项费用/营收	16.8%	16.2%	16.0%	15.7%
净利率	14.7%	15.9%	16.2%	16.5%
ROE	9.8%	11.8%	13.1%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	46.9%	45.3%	43.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
存货周转率	3.8	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	1.05	1.28	1.54
P/E	31.1	23.6	19.3	16.1
P/S	4.0	3.3	2.7	2.3
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；东方财富2022最佳新锐分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。