

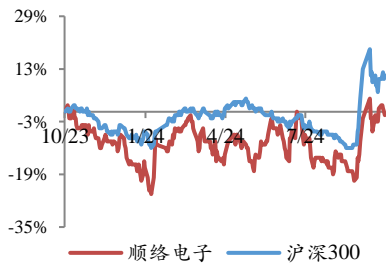
24Q3 业绩穿越周期，新品打开 AI 市场需求

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价(元)	28.40
近12个月最高/最低(元)	31.03/21.06
总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	756
流通股比例(%)	93.82
总市值(亿元)	229
流通市值(亿元)	215

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

1. 顺络电子：24H1 淡季不淡，AI 驱动电子元器件迎来广阔机遇
2024-08-04

2. 顺络电子：高景气度延续，新品研发成果释放促进 24 年业绩增长
2024-03-05

主要观点：

● 事件

公司发布 2024 年三季报，根据公告，公司 24 年 1-9 月实现收入 41.95 亿元，同比增长 14.13%；实现归母净利润 6.24 亿元，同比增长 30.71%；实现扣非净利润 5.96 亿元，同比增长 33.41%。毛利率 37.31%，净利率 16.77%。

24Q3 单季度，公司实现收入 15.04 亿元，同比增长 11.86%，环比增长 4.99%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比增长 15.57%，环比增长 29.43%；实现扣非归母净利润 2.48 亿元，同比增长 15.88%，环比增长 30.28%。毛利率 37.93%，环比提升 0.95 PCT，净利率 18.82%，环比提升 3.22 PCT。

● 延续 24H1 复苏趋势，穿越安卓库存周期

2024 年第三季度，公司单季度销售收入首次突破人民币 15 亿元大关，再创公司历史新高；公司单季度税前利润首次突破 3 亿元关口。其中，前三季度信号处理业务同比增长 12.1%，电源管理业务同比基本持平，yoy -0.25%，汽车电子或储能专用业务同比高增 90.47%。各块业务增速环比二季度增速变化不大，驱动公司业务整体稳定穿越周期。

● AI 时代 DDR5 配套电感需求爆发，公司新品进展顺利

随着 AI 技术的发展，对于应用于数据中心服务器的 DDR 存储器提出了新的要求，相对于 DDR4，DDR5 在供电位置、数据传输速率、功耗、效率转换要求、内存容量均有显著提升。针对 DDR5 的电源管理，JEDEC 提出较高的转换效率要求，包括服务器端的 RDIMM/LRDIMM 以及客户端的 UDIMM/SODIMM。其中对 Server DDR5 电感最高转换效率要求达到 92% 以上，对 Client DDR5 电感最高转换效率要求达到 90%。此外，由于 DDR5 的供电架构也发生了重大变化，由之前的多相大电流集中供电变为双相较小电流分布供电。这一架构变化深刻影响了电感形态，使得电感形态由大尺寸大电流组装式演变为小尺寸薄型化，且具有非常小的损耗要求。

顺络电子推出的低损耗系列产品，WT 系列搭配 WCX 系列方案，实现了高性能、高可靠性和更低成本，为 DDR5 的推广普及助力。目前顺络电子的 DDR5 电感方案已经在众多海外 PMIC 厂家测试认证并通过 JEDEC 效率标准。

● 推出多相共烧功率电感，把握 GPU 供电系统新需求

随着 AI 技术不断的发展，数据中心对算力的需求迅速增长，AI 服务器等设备朝着高功率发展，又因为 AI 加速卡的应用，对器件的高度更加严格，在这种趋势下，多相的超薄型、超大电流的铜磁共烧功率电感 HTF-MP 应运而生。HTF-MP 在多相控制器和 DrMOS 组成的供电系统中发挥重要作用，可通过非线性控制、多相交错并联等技术调节电压，满足 GPU 及 HBM3 等模块的供电需求，因此 HTF-MP 在 GPU 供电系

统中的关键应用阶段：12V 转 0.8V~1.3V 中应用广泛。

公司三季度推出的多相共烧功率电感 HTF-MP 系列产品，在集成应用方面对单相 HTF-H 产品进行了升级，在设计上更适应复杂的多相供电应用，有效满足超薄、大功率设备的需求，后续将在 AI 服务器 CPU、GPU 等的 VRM、TLVR 供电广泛使用。

● **投资建议**

我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 8.48/10.59/12.68 亿元，对应 PE 为 27/22/18x，维持“增持”评级。

● **风险提示**

行业竞争加剧，需求恢复不及预期等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5040	6020	7066	8241
收入同比 (%)	18.9%	19.4%	17.4%	16.6%
归属母公司净利润	641	848	1059	1268
净利润同比 (%)	48.0%	32.4%	24.9%	19.7%
毛利率 (%)	35.3%	37.4%	36.7%	36.5%
ROE (%)	10.7%	12.5%	13.5%	13.9%
每股收益 (元)	0.81	1.05	1.31	1.57
P/E	33.35	27.00	21.62	18.06
P/B	3.65	3.38	2.93	2.52
EV/EBITDA	16.57	12.97	11.22	9.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4645	6185	8392	10870	营业收入	5040	6020	7066	8241
现金	779	1997	3505	5209	营业成本	3259	3769	4474	5231
应收账款	1955	2007	2355	2747	营业税金及附加	73	87	102	119
其他应收款	8	12	14	16	销售费用	106	151	177	206
预付账款	35	19	22	26	管理费用	282	361	424	494
存货	865	1152	1367	1598	财务费用	73	118	-3	-18
其他流动资产	1004	999	1128	1274	资产减值损失	-86	0	0	0
非流动资产	7923	7270	6612	5949	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	203	204	204	204	投资净收益	-5	0	0	0
固定资产	5690	5095	4491	3878	营业利润	844	1119	1398	1674
无形资产	511	511	512	513	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1519	1460	1405	1353	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	12568	13455	15003	16819	利润总额	840	1119	1398	1673
流动负债	3399	3345	3662	4003	所得税	100	133	166	199
短期借款	1006	1006	1006	1006	净利润	740	986	1232	1475
应付账款	587	471	559	654	少数股东损益	99	138	172	206
其他流动负债	1806	1868	2096	2343	归属母公司净利润	641	848	1059	1268
非流动负债	2630	2630	2630	2630	EBITDA	1494	1902	2064	2329
长期借款	2116	2116	2116	2116	EPS (元)	0.81	1.05	1.31	1.57
其他非流动负债	514	514	514	514					
负债合计	6029	5975	6292	6633					
少数股东权益	576	714	886	1093					
股本	806	806	806	806					
资本公积	2075	2075	2075	2075					
留存收益	3082	3884	4944	6212					
归属母公司股东权益	5964	6766	7825	9093					
负债和股东权益	12568	13455	15003	16819					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1144	1433	1676	1872
净利润	740	986	1232	1475
折旧摊销	558	665	670	674
财务费用	82	157	157	157
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	-338	-375	-382	-434
其他经营现金流	1177	1361	1614	1908
投资活动现金流	-1175	-11	-11	-11
资本支出	-1091	-11	-11	-11
长期投资	-87	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0
筹资活动现金流	346	-207	-157	-157
短期借款	187	0	0	0
长期借款	116	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-41	0	0	0
其他筹资现金流	84	-207	-157	-157
现金净增加额	320	1218	1508	1704

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	18.9%	19.4%	17.4%	16.6%
营业利润	45.2%	32.6%	24.9%	19.7%
归属于母公司净利润	48.0%	32.4%	24.9%	19.7%
获利能力				
毛利率 (%)	35.3%	37.4%	36.7%	36.5%
净利率 (%)	12.7%	14.1%	15.0%	15.4%
ROE (%)	10.7%	12.5%	13.5%	13.9%
ROIC (%)	8.0%	9.7%	9.9%	10.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.0%	44.4%	41.9%	39.4%
净负债比率 (%)	92.2%	79.9%	72.2%	65.1%
流动比率	1.37	1.85	2.29	2.72
速动比率	1.03	1.42	1.84	2.25
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.46	0.50	0.52
应收账款周转率	2.88	3.04	3.24	3.23
应付账款周转率	6.65	7.13	8.68	8.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.05	1.31	1.57
每股经营现金流 (摊薄)	1.42	1.78	2.08	2.32
每股净资产	7.40	8.39	9.70	11.28
估值比率				
P/E	33.35	27.00	21.62	18.06
P/B	3.65	3.38	2.93	2.52
EV/EBITDA	16.57	12.97	11.22	9.21

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。