

# 顺络电子 (002138.SZ)

买入 (维持评级)

## 经营情况持续向上，汽车业务增速亮眼

### 业绩简评

2024年10月25日，公司披露2024年三季报。前三季度公司实现营收41.95亿元，同增14.13%；归母净利润6.24亿元，同增30.71%；24Q3公司实现营收15.04亿元，同增11.86%，环增4.99%，单季度销售收入创历史新高；Q3税前利润首次突破3亿，归母净利润为2.56亿元，环增29.43%，同增15.57%。Q3收入再创新高，经营情况持续向上。

### 经营分析

**汽车业务高速增长，盈利能力提升。**分业务线来看，前三季度，信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用/陶瓷、PCB及其他业务同比增速为12.10%/-0.25%/90.47%/-6.59%，收入占比分别为40%/34%/18%/8%，上年同期为40%/39%/11%/10%，汽车业务受益于国内诸多大客户在BMS、功率共模器件、驱动变压器等产品上放量，同比高速增长，收入占比明显提升，手机、泛消费同环比保持增长。24Q3公司毛利率达37.93%，环增0.95pct，同增1.66pct，叠层仍处于高毛利率水平，绕线产品伴随着一体成型电感放量也有所提升，汽车业务规模效应带动盈利能力提升。

**持续多元化布局，汽车、云计算、消费类新产品等业务打开向上空间。**车用高可靠性电子变压器、BMS变压器、高可靠性各类电感等产品已打入海内外众多知名客户供应链，订单充足，重点客户渗透率将进一步提升；传统消费电子业务份额提升，新品推出有望拉动增长；此外数据中心、光伏等领域后续看好新品验证及客户开拓进展。

### 盈利预测与估值

预计2024-2026年归母净利润为8.68、11.42、14.34亿元，同比+35.56%、+31.52%、+25.61%，公司现价对应PE估值为26、20、16倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

终端需求不及预期风险、新产品推广不及预期的风险、大股东质押减持风险、汇率波动的风险。

### 电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业 S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 28.40 元

### 相关报告:

1. 《顺络电子公司点评：经营持续稳健向上，看好消费需求拉动+新产品...》，2024.2.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	5,781	6,761	7,793
营业收入增长率	-7.41%	18.93%	14.69%	16.96%	15.27%
归母净利润(百万元)	433	641	868	1,142	1,434
归母净利润增长率	-44.81%	47.91%	35.56%	31.52%	25.61%
摊薄每股收益(元)	0.537	0.794	1.077	1.416	1.779
每股经营性现金流净额	1.32	1.42	1.61	2.69	2.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.79%	10.74%	12.87%	14.78%	15.94%
P/E	52.88	35.75	26.37	20.05	15.96
P/B	4.12	3.84	3.39	2.96	2.54

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,577</b>	<b>4,238</b>	<b>5,040</b>	<b>5,781</b>	<b>6,761</b>	<b>7,793</b>	货币资金	493	451	779	722	232	160
增长率	-7.4%	18.9%	14.7%	17.0%	15.3%		应收款项	1,994	2,118	2,714	2,795	2,991	3,447
主营业务成本	-2,973	-2,840	-3,259	-3,585	-4,210	-4,858	存货	1,048	930	865	1,320	1,370	1,517
%销售收入	64.9%	67.0%	64.7%	62.0%	62.3%	62.3%	其他流动资产	189	151	288	164	167	169
毛利	1,605	1,399	1,782	2,196	2,551	2,935	流动资产	3,725	3,650	4,645	5,001	4,759	5,294
%销售收入	35.1%	33.0%	35.3%	38.0%	37.7%	37.7%	%总资产	38.2%	33.4%	37.0%	34.8%	32.4%	33.6%
营业税金及附加	-40	-51	-73	-81	-68	-62	长期投资	136	173	225	270	270	270
%销售收入	0.9%	1.2%	1.4%	1.4%	1.0%	0.8%	固定资产	4,805	5,938	6,539	7,627	8,212	8,704
销售费用	-88	-82	-106	-104	-122	-140	%总资产	49.3%	54.3%	52.0%	53.1%	55.9%	55.3%
%销售收入	1.9%	1.9%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	835	937	907	1,064	1,086	1,107
管理费用	-207	-261	-282	-324	-358	-390	非流动资产	6,017	7,289	7,923	9,368	9,933	10,446
%销售收入	4.5%	6.2%	5.6%	5.6%	5.3%	5.0%	%总资产	61.8%	66.6%	63.0%	65.2%	67.6%	66.4%
研发费用	-344	-352	-384	-474	-507	-546	<b>资产总计</b>	<b>9,741</b>	<b>10,938</b>	<b>12,568</b>	<b>14,369</b>	<b>14,692</b>	<b>15,740</b>
%销售收入	7.5%	8.3%	7.6%	8.2%	7.5%	7.0%	短期借款	668	1,046	1,630	1,710	731	120
息税前利润 (EBIT)	926	652	937	1,213	1,497	1,797	应付款项	1,246	1,115	1,409	1,307	1,529	1,759
%销售收入	20.2%	15.4%	18.6%	21.0%	22.1%	23.1%	其他流动负债	322	230	360	314	368	424
财务费用	-57	-51	-73	-103	-113	-79	流动负债	2,236	2,391	3,399	3,331	2,627	2,303
%销售收入	1.2%	1.2%	1.5%	1.8%	1.7%	1.0%	长期贷款	1,226	2,000	2,116	3,116	3,116	3,116
资产减值损失	-35	-93	-103	-55	-17	-8	其他长期负债	429	448	514	490	437	435
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	3,891	4,839	6,029	6,937	6,180	5,855
投资收益	-5	-13	-5	-3	-3	-3	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,532</b>	<b>5,559</b>	<b>5,964</b>	<b>6,746</b>	<b>7,726</b>	<b>9,000</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	806	806	806	806	806	806
营业利润	945	581	844	1,152	1,463	1,807	未分配利润	2,485	2,663	3,103	3,810	4,790	6,064
营业利润率	20.6%	13.7%	16.8%	19.9%	21.6%	23.2%	少数股东权益	318	541	576	686	786	886
营业外收支	-6	-4	-5	-1	-2	-2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,741</b>	<b>10,938</b>	<b>12,568</b>	<b>14,369</b>	<b>14,692</b>	<b>15,740</b>
税前利润	939	577	840	1,151	1,461	1,805	<b>比率分析</b>						
利润率	20.5%	13.6%	16.7%	19.9%	21.6%	23.2%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-89	-52	-100	-173	-219	-271	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.5%	9.0%	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.973	0.537	0.794	1.077	1.416	1.779
净利润	850	525	740	978	1,242	1,534	每股净资产	6.861	6.894	7.396	8.366	9.582	11.161
少数股东损益	65	92	99	110	100	100	每股经营现金净流	1.313	1.320	1.419	1.610	2.687	2.759
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>785</b>	<b>433</b>	<b>641</b>	<b>868</b>	<b>1,142</b>	<b>1,434</b>	每股股利	0.200	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
净利率	17.1%	10.2%	12.7%	15.0%	16.9%	18.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	14.18%	7.79%	10.74%	12.87%	14.78%	15.94%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	8.05%	3.96%	5.10%	6.04%	7.77%	9.11%
净利润	850	525	740	978	1,242	1,534	投入资本收益率	10.50%	6.29%	7.80%	8.21%	10.09%	11.42%
少数股东损益	65	92	99	110	100	100	<b>增长率</b>						
非现金支出	456	595	661	785	852	935	主营业务收入增长率	31.66%	-7.41%	18.93%	14.69%	16.96%	15.27%
非经营收益	98	79	82	150	63	83	EBIT增长率	25.86%	-29.57%	43.74%	29.42%	23.38%	20.08%
营运资金变动	-345	-136	-338	-616	10	-328	净利润增长率	33.33%	-44.81%	47.91%	35.56%	31.52%	25.61%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,058</b>	<b>1,064</b>	<b>1,144</b>	<b>1,298</b>	<b>2,167</b>	<b>2,224</b>	总资产增长率	29.51%	12.29%	14.90%	14.32%	2.25%	7.13%
资本开支	-1,369	-1,363	-1,091	-2,164	-1,392	-1,442	<b>资产管理能力</b>						
投资	-67	-157	-87	-45	0	0	应收账款周转天数	107.1	127.8	126.8	135.0	120.0	120.0
其他	-50	0	3	-3	-3	-3	存货周转天数	102.5	127.1	100.5	140.0	125.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,486</b>	<b>-1,520</b>	<b>-1,175</b>	<b>-2,212</b>	<b>-1,395</b>	<b>-1,445</b>	应付账款周转天数	59.5	58.5	54.9	60.0	60.0	60.0
股权募资	382	21	60	75	0	0	固定资产周转天数	298.7	399.1	412.1	377.5	321.9	274.3
债权募资	636	914	741	1,065	-979	-611	<b>偿债能力</b>						
其他	-423	-521	-455	-279	-279	-239	净负债/股东权益	23.95%	42.42%	45.37%	55.22%	42.46%	31.12%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>595</b>	<b>414</b>	<b>346</b>	<b>861</b>	<b>-1,259</b>	<b>-850</b>	EBIT利息保障倍数	16.3	12.8	12.8	11.8	13.2	22.7
<b>现金净流量</b>	<b>162</b>	<b>-43</b>	<b>320</b>	<b>-53</b>	<b>-487</b>	<b>-71</b>	资产负债率	39.95%	44.24%	47.97%	48.28%	42.06%	37.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	15	27
增持	0	0	1	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.29	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-09	买入	25.10	34.84~34.84
2	2023-03-01	买入	25.50	N/A
3	2023-04-23	买入	22.54	N/A
4	2023-07-28	买入	25.10	N/A
5	2023-10-14	买入	30.15	N/A
6	2024-02-29	买入	26.68	N/A

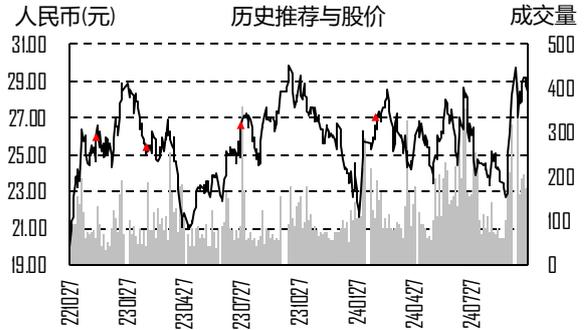
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806