

顺络电子 (002138.SZ)

24Q3 净利润同比快速增长，充分受益 AI 驱动+新兴业务成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	6,050	7,250	8,650
增长率 yoy (%)	-7.4	18.9	20.0	19.8	19.3
归母净利润(百万元)	433	641	868	1,078	1,320
增长率 yoy (%)	-44.8	48.0	35.5	24.2	22.4
ROE (%)	8.6	11.3	13.3	14.8	15.9
EPS 最新摊薄(元)	0.54	0.79	1.08	1.34	1.64
P/E (倍)	55.7	37.7	27.8	22.4	18.3
P/B (倍)	4.3	4.0	3.7	3.2	2.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度, 公司实现营收 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%。2024 年 Q3 公司实现营业收入 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%; 实现扣非净利润 2.48 亿元, 同比增长 15.88%, 环比增长 30.28%。

通讯&消费业务稳增长, 24Q3 净利同比快速增长: 2024 年 Q3, 通讯及消费电子业务保持稳定增长, 新产品和新市场领域的市场份额持续提升, 带动公司营业收入及归属于上市公司股东净利润快速增长。盈利能力方面, 2024 年 Q3 公司综合毛利率为 37.93%, 同比提升 1.66pcts; 净利率为 18.82%, 同比提升 0.37pct。费用方面, 2024 年 Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.71%/5.05%/7.98%/1.72%, 同比变动分别为 +0.29/+0.39/+1.11/+0.01pct。

多产品供货海内外客户, 汽车电子业务高速增长: 根据 LinkedIn 预测, 2024 年全球新能源汽车市场规模约为 655.7 亿美元, 预计 2031 年全球新能源汽车市场规模有望增长至 1174.3 亿美元, 2024-2031 年全球新能源汽车市场 CAGR 约为 8.5%。2024H1, 公司车电新品导入顺利, 各类变压器产品迅速放量, 汽车电子业务亦实现了高速增长。2024 年 9 月, 公司表示其车规产品已通过国内外汽车电子客户的严格审核、认证及测试, 并被众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购; 公司汽车电子业务已实现全球顶级汽车电子及新能源汽车头部客户的全面覆盖。同时, 受益于智能驾驶、智能座舱等车载新应用领域快速发展, 公司功率电感及共模等产品得以迅速导入新客户。

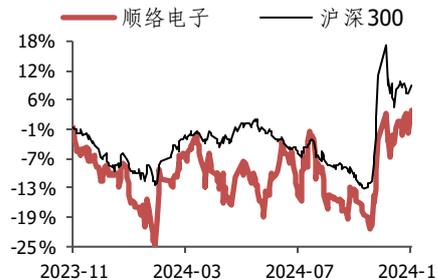
新兴业务快速增长, 期待 AI 服务器产品放量: AI 服务器和数据中心是公司提前布局的战略市场。公司产品可应用于 AI 服务器和数据中心中电源管理模块, 可供应的产品包括一体成型电感、组装式电感、磁铜共烧电感等。根据 Verified Market Research 预测数据, 2023 年全球 AI 服务器市场规模约为 406 亿美元, 预计 2030 年全球 AI 服务器市场规模有望增长至 1666 亿美元, 2024-2030 年全球 AI 服务器市场 CAGR 约为 17.45%。公司数据中心业务主

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 4 日收盘价(元)	29.91
总市值(百万元)	24,116.98
流通市值(百万元)	22,626.47
总股本(百万股)	806.32
流通股本(百万股)	756.48
近 3 月日均成交额(百万元)	346.08

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年 Q1 盈利端同比翻倍增长, 期待一体成型电感持续放量—顺络电子 (002138.SZ) 公司动态点评》2024-06-04
- 《LTTC 产品持续放量, 23 年净利润同比高增—顺络电子 (002138.SZ) 公司动态点评》2024-03-04

要覆盖 SSD、DDR5、服务器领域的客户，2024 年上半年，公司数据中心、光伏储能等新兴市场业务保持了快速增长态势，新产品及新兴市场领域快速发展，各品类一体成型功率电感、超大电流功率电感产品客户导入进展亦较为顺利；同时，公司超低压平台功率电感以其卓越的低损耗、高可靠性优势，在高端消费电子、DDR5、电源模块等领域得到客户青睐，而铜磁共烧平台电感凭借领先的高功率密度特性，在 AI 服务器领域颇受好评。展望未来，AI 应用的落地将增加整机使用元器件的数量、精密元件的比重及元件的单位价值，公司作为行业头部企业有望持续受益。

维持“买入”评级：公司主要从事各类高精度电子元器件及各类功率电子元器件的研发、生产和销售，公司产品已广泛应用于通讯、消费电子、汽车电子、工业及控制自动化、数据中心及光伏储能等重要领域。受益于万物互联、智能化、数字化时代的来临及全球“碳达峰、碳中和”政策新能源产业升级，汽车电子、光伏、储能等下游市场应用场景不断扩展，电子元器件产业有望进一步发展，公司一体成型电感与 LTCC 产品需求量有望持续增加，各项经营指标均呈现向好趋势。未来随消费电子需求复苏，电子元件行业景气度持续回升，公司业绩有望再上台阶，我们看好公司一体成型电感业务有望受益于消费需求回暖而实现稳健增长，故上调 2024 年盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.68 亿元、10.78 亿元、13.20 亿元，EPS 分别为 1.08、1.34、1.64 元/股，PE 分别为 28X、22X、18X。

风险提示：技术研发风险；汇率波动风险；新产品拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3650	4645	5251	6412	7038
现金	451	779	935	1120	1337
应收票据及应收账款	1616	2024	2043	3068	2973
其他应收款	9	8	12	12	17
预付账款	18	35	28	47	43
存货	930	865	1298	1229	1734
其他流动资产	626	935	935	935	935
非流动资产	7290	7923	8686	9517	10472
长期股权投资	166	203	198	192	186
固定资产	4634	5690	6356	7102	7957
无形资产	523	511	568	581	596
其他非流动资产	1967	1519	1564	1642	1733
资产总计	10940	12568	13937	15929	17510
流动负债	2391	3399	4359	5638	6214
短期借款	819	1006	1703	2884	2902
应付票据及应付账款	613	803	1117	1079	1424
其他流动负债	959	1589	1539	1675	1888
非流动负债	2450	2630	2316	2003	1697
长期借款	2000	2116	1801	1488	1183
其他非流动负债	450	514	514	514	514
负债合计	4841	6029	6675	7640	7911
少数股东权益	541	576	673	822	1024
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2116	2075	2075	2075	2075
留存收益	3019	3501	4144	4944	5922
归属母公司股东权益	5558	5964	6590	7466	8575
负债和股东权益	10940	12568	13937	15929	17510

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1064	1144	1681	1206	2666
净利润	525	740	965	1227	1522
折旧摊销	493	543	596	717	858
财务费用	51	73	127	168	176
投资损失	13	5	7	7	8
营运资金变动	-136	-338	-34	-935	78
其他经营现金流	119	123	20	22	23
投资活动现金流	-1520	-1175	-1365	-1553	-1819
资本支出	1368	1101	1364	1553	1820
长期投资	-7	-87	5	6	7
其他投资现金流	-146	13	-6	-6	-6
筹资活动现金流	414	346	-857	-648	-649
短期借款	266	187	697	1180	18
长期借款	774	116	-315	-313	-305
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-626	84	-1240	-1515	-361
现金净增加额	-43	320	-541	-995	198

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4238	5040	6050	7250	8650
营业成本	2840	3259	3927	4590	5381
营业税金及附加	51	73	67	84	106
销售费用	82	106	130	147	178
管理费用	261	282	314	389	482
研发费用	352	384	461	563	677
财务费用	51	73	127	168	176
资产和信用减值损失	-93	-103	-20	-24	-25
其他收益	86	81	92	94	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-5	-7	-7	-8
资产处置收益	0	6	0	2	2
营业利润	581	844	1088	1374	1706
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	577	840	1083	1369	1702
所得税	52	100	118	142	179
净利润	525	740	965	1227	1522
少数股东损益	92	99	97	149	202
归属母公司净利润	433	641	868	1078	1320
EBITDA	1150	1466	1807	2256	2750
EPS (元/股)	0.54	0.79	1.08	1.34	1.64

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.4	18.9	20.0	19.8	19.3
营业利润 (%)	-38.5	45.2	28.8	26.3	24.2
归属母公司净利润 (%)	-44.8	48.0	35.5	24.2	22.4
获利能力					
毛利率 (%)	33.0	35.3	35.1	36.7	37.8
净利率 (%)	12.4	14.7	15.9	16.9	17.6
ROE (%)	8.6	11.3	13.3	14.8	15.9
ROIC (%)	6.8	8.2	10.0	11.0	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.3	48.0	47.9	48.0	45.2
净负债比率 (%)	45.2	48.4	44.3	47.4	36.2
流动比率	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.9	2.9	3.0	2.9	3.0
应付账款周转率	6.2	6.6	6.3	6.4	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.79	1.08	1.34	1.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.32	1.42	2.08	1.50	3.31
每股净资产 (最新摊薄)	6.89	7.40	8.17	9.26	10.63
估值比率					
P/E	55.7	37.7	27.8	22.4	18.3
P/B	4.3	4.0	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	23.8	19.0	15.5	12.8	10.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686