

顺络电子 (002138)

证券研究报告
2024年07月09日

Q2 季度营收创历史新高，盈利能力稳健

事件：公司发布 2024 年半年报业绩预告，预计 24H1 公司实现归母净利润 3.66~3.76 亿，yoy+43%~47%，实现扣非归母净利润 3.46~3.56 亿，yoy+49%~53%。

点评：Q2 季度营收创历史新高，毛利率环比持平，Q2 净利润实现同比和环比双增长，经营性现金流情况良好。24H1 公司实现归母净利润 3.66~3.76 亿，yoy+43%~47%，实现扣非归母净利润 3.46~3.56 亿，yoy+49%~53%，对应 Q2 单季度，实现归母净利润 1.96-2.06 亿，yoy+12~18%，qoq+15%~21%，对应 Q2 单季度实现扣非归母净利润 1.88-1.98 亿，yoy+10~16%，qoq+19%~25%。

公司提前布局通讯领域，高端市场同步发力。我们预计，公司通讯业务领域的早期布局及新产品市场的扩大，结合海内外高需求，将显著提升公司市场地位和拓展全球市场。1) 通讯业务领域：2023 消费电子行业增长放缓，公司布局手机终端、通讯基站等各类通讯模块，大量新产品放量上市，并且通讯类产品产能利用率延续 23 年 H2 态势，公司占行业头部客户的市场份额持续提升，一月份销售额创历史单月新高。2) 高端新产品：公司提前布局高端 LTCC 器件产品，一体成型功率电感系列产品。

公司跨越电感领域，多元化产品和市场发展策略进一步推动新兴产业领域业务发展：1) 汽车：公司目前在汽车电子产品领域主要关注“三电一化”（电池、电机、电控和自动化）的应用，其产品广泛应用于智能驾驶、智能座舱和新能源汽车等领域，变压器、多品类功率电感和功率磁性器件等已实现批量供应。公司产品的单车价值量，理论上从几百元至三千元不等，随新产品和技术不断发展，其产品单车价值量预期将持续上升。2024Q1 公司汽车电子或储能专用业务领域实现收入 1.90 亿元，yoy+93.42%，相关产品销售取得重大进展；2) 新能源：公司新能源产业涉及光伏、储能等领域专业元器件、陶瓷件，目前已经取得了国内外行业标杆企业认可，光伏与储能市场仍属于增量市场，公司成功开发专用新型大功率元器件，生产经营继续优化，奠定未来发展；3) 数据中心：公司自 2020 年以来，已将数据中心和服务器等定位为战略市场，并成功供应相关领域的顶级企业。随着数据中心和人工智能的需求不断增长，公司凭借前瞻性的市场布局和持续的产品创新，不断增强其在电源管理领域的市场地位。其中公司提供的多种功率类电感产品，除通讯领域外，还服务于全球 AI、数据中心领域领先客户；4) 精细陶瓷：公司长期专注于氧化锆精细陶瓷的核心技术，包括粉体技术和工艺技术的研究与开发，已积累丰富的经验并建立完整的供应链和自动化智能制造平台，支持精细陶瓷新产品的持续开发与批量供应。公司的精细陶瓷产品已广泛应用于智能穿戴设备、结构件、新能源汽车零部件等领域，并与多家国内外知名企业保持深入的开发合作，技术领先；5) 模块模组业务：通讯模组、电源模组是公司重要业务领域。目前 PA 模组主要由海外行业巨头企业提供，国内厂商快速成长。PA 模组对产品尺寸、性能和质量要求严苛，公司产品已经得到了海内外重要客户群的认可，产品份额或将持续提升。目前电源模组产品和通讯模组产品已实现批量交付。

投资建议：维持 24/25/26 年归母净利润 8.3/10.5/12.8 亿盈利预测，维持“买入”评级

风险提示：下游需求景气度不及预期、新产品和新领域放量节奏不及预期、部分下游应用市场竞争加剧影响价格和毛利率、业绩预告为初步核算，以正式半年报为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238.21	5,040.42	6,048.51	7,258.21	8,709.85
增长率(%)	(7.41)	18.93	20.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	1,554.14	1,927.49	2,011.81	2,411.18	2,792.37
归属母公司净利润(百万元)	433.05	640.53	829.35	1,052.06	1,284.70
增长率(%)	(44.81)	47.91	29.48	26.85	22.11
EPS(元/股)	0.54	0.79	1.03	1.30	1.59
市盈率(P/E)	45.51	30.77	23.76	18.73	15.34
市净率(P/B)	3.55	3.30	2.99	2.73	2.45
市销率(P/S)	4.65	3.91	3.26	2.72	2.26
EV/EBITDA	15.40	12.97	11.47	9.64	8.26

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	26.26 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	806.32
流通 A 股股本(百万股)	756.51
A 股总市值(百万元)	21,173.92
流通 A 股市值(百万元)	19,865.92
每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	48.18
一年内最高/最低(元)	30.73/21.06

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
包恒星	联系人
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《顺络电子-季报点评:Q1 延续景气趋势，持续看好新业务放量成长》 2024-04-21
- 《顺络电子-半年报点评:Q2 收入创历史新高，毛利率环比改善，看好需求复苏下业绩弹性》 2023-08-01
- 《顺络电子-季报点评:短期业绩承压，新兴产业布局扩展成长空间》 2023-05-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	451.39	778.84	665.34	798.40	958.08	营业收入	4,238.21	5,040.42	6,048.51	7,258.21	8,709.85
应收票据及应收账款	1,616.21	2,024.02	2,098.11	3,055.57	3,081.29	营业成本	2,839.66	3,258.71	3,810.56	4,572.67	5,487.21
预付账款	17.57	34.80	9.75	49.24	25.13	营业税金及附加	51.07	72.70	70.95	92.43	112.91
存货	929.55	864.61	1,432.48	1,387.04	1,850.41	销售费用	81.89	106.37	120.97	123.39	148.07
其他	635.22	942.81	772.66	781.03	844.65	管理费用	261.26	281.67	302.43	341.14	409.36
流动资产合计	3,649.95	4,645.07	4,978.33	6,071.29	6,759.56	研发费用	352.32	383.76	435.49	493.56	592.27
长期股权投资	166.18	203.28	203.28	203.28	203.28	财务费用	50.98	73.19	79.85	83.40	79.38
固定资产	4,633.89	5,690.31	6,415.49	6,971.12	7,392.03	资产/信用减值损失	(92.67)	(102.51)	(76.69)	(90.62)	(89.94)
在建工程	1,304.46	848.76	523.06	361.84	247.10	公允价值变动收益	0.02	0.00	2.34	0.78	(1.30)
无形资产	523.05	510.59	489.82	469.05	448.28	投资净收益	(12.83)	(4.51)	(7.59)	(8.31)	(6.80)
其他	660.93	670.39	635.17	620.63	607.58	其他	125.02	126.65	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7,288.50	7,923.32	8,266.82	8,625.93	8,898.27	营业利润	581.49	844.38	1,146.32	1,453.46	1,782.62
资产总计	10,938.45	12,568.39	13,245.15	14,697.21	15,657.83	营业外收入	0.04	2.06	0.76	0.95	1.26
短期借款	819.05	1,006.11	1,665.29	2,190.35	2,292.55	营业外支出	4.26	6.67	5.60	5.51	5.93
应付票据及应付账款	613.06	803.49	1,087.84	1,137.54	1,455.55	利润总额	577.26	839.76	1,141.48	1,448.90	1,777.94
其他	946.12	1,578.61	1,097.34	1,639.88	1,533.69	所得税	52.23	99.73	115.81	150.06	191.89
流动负债合计	2,378.23	3,388.21	3,850.47	4,967.78	5,281.79	净利润	525.03	740.03	1,025.67	1,298.84	1,586.05
长期借款	1,999.58	2,115.93	1,643.34	1,178.32	800.00	少数股东损益	91.97	99.50	196.33	246.78	301.35
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	433.05	640.53	829.35	1,052.06	1,284.70
其他	447.90	514.24	463.70	475.28	484.41	每股收益(元)	0.54	0.79	1.03	1.30	1.59
非流动负债合计	2,447.47	2,630.17	2,107.04	1,653.60	1,284.41						
负债合计	4,838.74	6,028.78	5,957.51	6,621.37	6,566.20	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	540.79	575.92	703.97	861.49	1,054.32	成长能力					
股本	806.32	806.32	806.32	806.32	806.32	营业收入	-7.41%	18.93%	20.00%	20.00%	20.00%
资本公积	2,115.92	2,074.90	2,074.90	2,074.90	2,074.90	营业利润	-38.46%	45.21%	35.76%	26.79%	22.65%
留存收益	3,019.44	3,500.68	4,041.62	4,713.17	5,535.24	归属于母公司净利润	-44.81%	47.91%	29.48%	26.85%	22.11%
其他	(382.77)	(418.20)	(339.18)	(380.05)	(379.14)	获利能力					
股东权益合计	6,099.71	6,539.61	7,287.63	8,075.84	9,091.64	毛利率	33.00%	35.35%	37.00%	37.00%	37.00%
负债和股东权益总计	10,938.45	12,568.39	13,245.15	14,697.21	15,657.83	净利率	10.22%	12.71%	13.71%	14.49%	14.75%
						ROE	7.79%	10.74%	12.60%	14.58%	15.98%
						ROIC	8.25%	9.64%	12.01%	13.84%	15.45%
						偿债能力					
						资产负债率	44.24%	47.97%	44.98%	45.05%	41.94%
						净负债率	42.53%	45.37%	40.69%	36.67%	28.38%
						流动比率	1.53	1.37	1.29	1.22	1.28
						速动比率	1.14	1.11	0.92	0.94	0.93
						营运能力					
						应收账款周转率	2.75	2.77	2.93	2.82	2.84
						存货周转率	4.29	5.62	5.27	5.15	5.38
						总资产周转率	0.41	0.43	0.47	0.52	0.57
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	0.79	1.03	1.30	1.59
						每股经营现金流	1.32	1.42	1.73	2.09	2.59
						每股净资产	6.89	7.40	8.17	8.95	9.97
						估值比率					
						市盈率	45.51	30.77	23.76	18.73	15.34
						市净率	3.55	3.30	2.99	2.73	2.45
						EV/EBITDA	15.40	12.97	11.47	9.64	8.26
						EV/EBIT	22.30	17.83	16.88	13.64	11.38

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	525.03	740.03	829.35	1,052.06	1,284.70
折旧摊销	492.75	542.56	644.30	706.36	764.60
财务费用	81.15	82.33	79.85	83.40	79.38
投资损失	11.58	3.86	7.59	8.31	6.80
营运资金变动	(122.43)	(483.32)	(365.38)	(409.74)	(350.46)
其它	76.01	259.02	198.67	247.56	300.05
经营活动现金流	1,064.09	1,144.49	1,394.37	1,687.96	2,085.07
资本支出	1,713.15	1,064.97	1,073.56	1,068.42	1,040.87
长期投资	38.25	37.10	0.00	0.00	0.00
其他	(3,271.72)	(2,276.85)	(2,108.84)	(2,158.29)	(2,095.08)
投资活动现金流	(1,520.31)	(1,174.78)	(1,035.28)	(1,089.87)	(1,054.20)
债权融资	1,100.56	626.62	(194.93)	45.62	(300.93)
股权融资	(324.77)	(314.04)	(277.65)	(510.64)	(570.26)
其他	(362.12)	33.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	413.67	346.29	(472.59)	(465.02)	(871.19)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(42.55)	315.99	(113.50)	133.07	159.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com