

顺络电子 (002138.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 02 月 29 日

评级：买入（维持）

市场价格：27.43 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理：刘博文

Email: liubw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

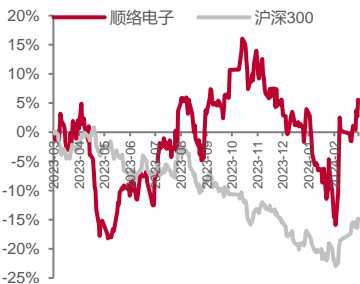
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,238	5,040	6,377	8,083	10,014
增长率 yoy%	-7%	19%	27%	27%	24%
净利润 (百万元)	433	641	950	1,227	1,561
增长率 yoy%	-45%	48%	48%	29%	27%
每股收益 (元)	0.54	0.79	1.18	1.52	1.94
每股现金流量	1.32	1.42	1.32	1.71	2.03
净资产收益率	7%	10%	13%	14%	15%
P/E	51.1	34.5	23.3	18.0	14.2
P/B	4.0	3.7	3.3	2.8	2.4

备注：收盘价取自 2024 年 2 月 29 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	757
市价(元)	27.43
市值(百万元)	22,117
流通市值(百万元)	20,751

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《顺络电子深度报告：汽车+新能源带来新成长，电感龙头再启航》

《顺络电子：2022 业绩承压，电感龙头有望率先复苏》

《顺络电子：23Q1 业绩平稳，汽车电子+新能源为电感龙头注入成长新动能》

《顺络电子：Q2 营收创历史新高，电感龙头持续开拓新业务》

投资要点

事件概述

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 50.4 亿元，同比增长 18.93%，归母净利润 6.41 亿元，同比增长 47.98%，扣非归母净利润 5.92 亿元，同比增长 60.88%，毛利率 35.35%，同比提升 2.35pct，净利率 14.68%，同比提升 2.29pct。

经测算，公司 23Q4 实现营业收入 13.64 亿元，同比增长 29.09%，环比增长 1.49%，归母净利润 1.63 亿元，同比增长 541.12%，环比下降 26.58%，毛利率 36.96%，同比提升 6.61pct，环比提升 0.69pct，净利率 14.06%，同比提升 12.28pct，环比下降 4.39pct。

23 年营收创历史新高，24 年有望再创佳绩

2023 年公司营收达 50.4 亿元，同比增长 18.93%，创历史新高，营收高增主要系消费及通讯市场回暖，且公司在新能源车、光伏储能、数据中心及物联网等新领域拓展顺利；23 年得益于总体稼动率回升及新品拓展顺利，公司盈利能力进一步提升，23 年毛利率提升 2.35pct 至 35.35%。

展望 24 年，受益于消费电子复苏及新品拓展顺利，24 年 1 月营收再创新高，预计后续消费电子将进一步复苏，公司有望再创佳绩。

持续开拓新业务，为成长注入新动能

1) 汽车电子领域：公司在汽车电子领域布局多年，与战略大客户合作的深度和广度在持续提升，高端客户新项目持续顺利推动中。公司汽车电子产品应用领域广泛，涵盖汽车电池管理系统、智能驾驶系统、OBC、车联网、大灯控制系统、电机管理系统、车身控制系统、智能座舱、热管理系统等，汽车电子业务将为公司长期持续稳定增长奠定坚实基础。2) 光伏储能：深耕多年，目前已经取得了国内外行业标杆企业认可，公司成功开发专用新型大功率元器件，不断创新产品与技术、优化经营模式，整合资源，为行业突破后的快速发展做好准备。3) 数据中心：AI 发展对电源管理的电感元器件提出了挑战，公司产品能够持续满足高端客户不断发展的需求，并得到了高端客户持续认可，算力市场规模应用蓬勃发展，各类信息交互、处理、计算等相关电子产品将给公司带来巨大的增量市场和全新的应用场景，后续有望成为公司增长重要动力。

投资建议

考虑公司虽新品持续放量但总体宏观仍存在不确定性，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 9.5/12.27/15.61 亿元，（此前 24/25 年利润预计为 10.06/12.92 亿元），按照 2024/2/29 收盘价，PE 为 23.3/18/14.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、未及时筹足项目建设资金风险、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	779	957	1,690	2,781	营业收入	5,040	6,377	8,083	10,014
应收票据	69	1	1	1	营业成本	3,259	4,223	5,351	6,621
应收账款	1,955	2,232	2,829	3,505	税金及附加	73	64	81	100
预付账款	35	11	14	17	销售费用	106	115	145	180
存货	865	1,380	1,748	2,163	管理费用	282	287	364	451
合同资产	0	0	0	0	研发费用	384	459	582	711
其他流动资产	943	903	1,142	1,412	财务费用	73	151	147	146
流动资产合计	4,645	5,483	7,424	9,878	信用减值损失	-17	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-86	-30	-30	-30
长期股权投资	203	130	130	130	公允价值变动收益	0	2	6	9
固定资产	5,690	5,544	5,473	5,468	投资收益	-5	5	5	7
在建工程	849	949	949	849	其他收益	81	100	100	110
无形资产	511	468	430	395	营业利润	844	1,147	1,484	1,892
其他非流动资产	670	301	307	311	营业外收入	3	15	16	15
非流动资产合计	7,923	7,392	7,288	7,153	营业外支出	7	2	1	1
资产合计	12,568	12,875	14,711	17,032	利润总额	840	1,160	1,499	1,906
短期借款	1,006	851	800	800	所得税	100	104	135	172
应付票据	217	507	642	794	净利润	740	1,056	1,364	1,734
应付账款	587	845	1,070	1,324	少数股东损益	99	106	136	173
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	641	950	1,228	1,561
合同负债	10	26	32	40	NOPLAT	805	1,193	1,498	1,868
其他应付款	601	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.18	1.52	1.94
一年内到期的非流动负债	624	10	10	10					
其他流动负债	354	470	588	721	主要财务比率				
流动负债合计	3,399	2,708	3,143	3,690	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,116	2,316	2,516	2,716	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	18.9%	26.5%	26.7%	23.9%
其他非流动负债	514	398	398	398	EBIT增长率	45.3%	43.6%	25.6%	24.7%
非流动负债合计	2,630	2,714	2,914	3,114	归母公司净利润增长率	47.9%	48.3%	29.2%	27.2%
负债合计	6,029	5,423	6,057	6,804	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,964	6,771	7,837	9,236	毛利率	35.3%	33.8%	33.8%	33.9%
少数股东权益	576	681	818	991	净利率	14.7%	16.6%	16.9%	17.3%
所有者权益合计	6,540	7,452	8,655	10,228	ROE	9.8%	12.7%	14.2%	15.3%
负债和股东权益	12,568	12,875	14,711	17,032	ROIC	9.2%	12.2%	13.6%	14.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	48.0%	42.1%	41.2%	39.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	65.1%	48.0%	43.0%	38.4%
经营活动现金流	1,144	1,068	1,380	1,639	流动比率	1.4	2.0	2.4	2.7
现金收益	1,356	1,824	2,112	2,472	速动比率	1.1	1.5	1.8	2.1
存货影响	65	-515	-369	-415	营运能力				
经营性应收影响	-340	-155	-570	-649	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营性应付影响	292	-54	361	406	应收账款周转天数	125	118	113	114
其他影响	-230	-33	-154	-175	应付账款周转天数	54	61	64	65
投资活动现金流	-1,175	-154	-486	-441	存货周转天数	99	96	105	106
资本支出	-1,131	-530	-491	-452	每股指标 (元)				
股权投资	-37	73	0	0	每股收益	0.79	1.18	1.52	1.94
其他长期资产变化	-7	303	5	11	每股经营现金流	1.42	1.32	1.71	2.03
融资活动现金流	346	-736	-160	-108	每股净资产	7.40	8.40	9.72	11.46
借款增加	700	-568	149	200	估值比率				
股利及利息支付	-293	-547	-664	-808	P/E	35	23	18	14
股东融资	60	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	-121	379	355	500	EV/EBITDA	79	60	51	43

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。