

## 营收符合预期，盈利能力环比改善

### 核心观点

自 2021Q1 起，公司营收同比增速持续下降，2022Q1 转为负增长，2023Q1 营收实现同比转正，为周期反转重要信号。2023Q1 公司原来有老产品产能利用率环比回升带动公司毛利率环比改善。展望未来，随着下游消费类产品的需求复苏叠加公司汽车电子与光储业务的放量，我们看好公司未来的成长。

### 事件

#### 公司发布 2023 年一季度业绩报告，业绩符合预期

公司一季度实现营业收入 10.25 亿元，同比增长 1.66%，环比下滑 3.03%；实现归母净利润 8054.58 万元，同比下滑 50.52%；实现扣非归母净利润 6136.92 万元，同比下滑 59.09%。

### 简评

#### 单季度营收同比转正，毛利率环比改善

公司 2023 年一季度公司实现营收 10.25 亿，同比增长 1.66%，主要源于公司在新兴大客户不断实现突破，新产品线逐步实现系列化供应；分业务看，公司一季度四大业务线均已实现同比增长，信号处理/电源管理/汽车电子及储能/陶瓷、PCB 及其他业务同比增长 0.7%/0.5%/8.3%/4.6%。

公司一季度实现归母净利润 8054.58 万元，同比下滑 50.32%，主要源于期间费用和资产减值损失显著提升。期间费用中，管理费用受奖金发放及办公厂房折旧影响，金额增加 1820.20 万元，同比增长 50.09%，研发费用因研发人员薪酬和研发项目支出上涨，金额增加 3225.41 万元，同比增长 56.33%；资产减值损失增加 2928.58 万元，同比增长 1121.16%，主因是本季度计提存货跌价大幅增加。

公司一季度毛利率为 32.18%，同比下降 4.21%，主要源于新投入产线产能利用率不及预期及产品销售结构变化；毛利率环比提升 1.83%，主要受益于原有老产品产线的产能利用率环比回升。

#### 消费类业务有望复苏，汽车电子与光储业务助力公司长期发展

公司传统叠层电感业务与下游消费电子行业景气度强相关，2023 年消费类终端需求有望逐季复苏。公司布局汽车电子业务多年，汽车用高可靠电子变压器，BMS 变压器，汽车电感等产品已经被海内外众多知名汽车电子和新能源汽车企业批量采购，新产品

## 顺络电子 (002138.SZ)

维持评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520070002

SFC 编号:BNU539

发布日期：2023 年 04 月 26 日

当前股价：21.88 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.62/-15.28	-24.45/-24.77	-5.61/-11.71
12 月最高/最低价 (元)		29.43/18.80
总股本 (万股)		80,631.84
流通 A 股 (万股)		72,530.32
总市值 (亿元)		176.42
流通市值 (亿元)		158.70
近 3 月日均成交量 (万)		900.60
主要股东		
新余市恒顺通电子科技开发有限公司		7.59%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

新业务也在不断设计导入，将为公司未来增长奠定坚实基础；光储业务方面，公司产品涵盖各式功率变压器，功率电感等，目前已经取得国内外标杆企业认可，未来有望加速放量。

### 盈利预测和估值

公司是国内电感龙头厂商，核心产品之一的片式电感目前所占市场份额位列国内第一、全球综合排名前三，同时全面切入汽车电子、光伏及储能领域，打开了长期成长空间。我们预计公司 2023 年-2025 年实现营业收入为 53.44/67.50/85.00 亿元，归母净利润为 6.55/8.96/11.78 亿元，同比增长分别为 51.35%/36.75/31.37%，对应 P/E 分别为 26.9/19.7/15.0 倍，给予“买入”评级。

#### 顺络电子业绩预测（百万元）

会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3476.61	4577.32	4238.21	5344.38	6749.87	8498.19
增长率(%)	29.09%	31.66%	-7.41%	26.10%	26.30%	25.90%
归属母公司股东净利润	588.49	784.63	433.05	655.43	896.30	1178.34
增长率(%)	46.50%	33.33%	-44.81%	51.35%	36.75%	31.47%
每股收益EPS(元)	0.73	0.97	0.54	0.81	1.11	1.46
毛利率	36.26%	35.05%	33.00%	34.55%	35.05%	35.05%
净利率	17.18%	18.57%	12.39%	14.26%	15.09%	15.41%
净资产收益率(ROE)	12.15%	14.18%	7.79%	10.91%	13.53%	15.86%
市盈率(P/E)	29.98	22.48	40.74	26.92	19.68	14.97
市净率(P/B)	3.64	3.19	3.17	2.94	2.66	2.37

资料来源: iFind, 中信建投证券

## 风险提示

**下游消费电子需求复苏不及预期。**公司传统叠层和绕线电感业务下游以消费类产品为主，消费类产品需求与宏观经济相关性较强。

**公司汽车电子与光储业务进展不及预期。**汽车电子与光伏、储能业务是公司未来成长的重点驱动力，但汽车电子客户的产品认证周期较长，光伏与储能业务尚处于大客户导入期，如果两部分业务进展不及预期，将为公司增长带来巨大压力。

**公司产能建设不及预期。**公司是电子元件制造公司，充足的产能是确保新业务、新产品放量的基础，如果新产线建设不及预期，未来增长将受较大影响。

## 分析师介绍

### 刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk