

顺络电子 (002138.SZ)

2023Q1 收入同比正增长，库存持续改善

2023年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

傅盛盛（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

fushengsheng@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790520070007

日期	2023/4/21
当前股价(元)	22.54
一年最高最低(元)	30.07/18.61
总市值(亿元)	181.74
流通市值(亿元)	163.48
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.25
近3个月换手率(%)	72.56

● 收入同比正增长，归母净利润环比改善，维持“买入”评级

公司发布2023年一季报，2023Q1收入10.25亿元，同比+1.7%，实现归母净利润8055万元，同比-50.5%，扣非净利润6137万元，同比-59.1%。基于消费电子需求恢复力度低于预期，我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为6.47/10.62/13.75亿元（前值为7.44/10.89/14.10亿元），EPS为0.80/1.32/1.71元（前值为0.92/1.35/1.75元），当前股价对应PE为28.1/17.1/13.2倍。我们认为，公司是全球领先的电感生产商，消费电子未来有望逐步复苏，汽车电子收入在快速提升，维持“买入”评级。

● 下游需求逐步恢复，存货持续改善

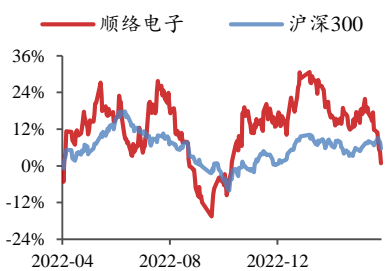
2023Q1，公司收入10.25亿元，同比+1.7%，环比-3.1%。分产品看，四大产品线同比均实现了增长。其中，信号处理收入4.2亿元，占比41.0%，同比+0.7%；电源管理收入4.1亿元，占比40.1%，同比+0.5%；汽车电子和储能收入9824万元，占比9.6%，同比8.3%；陶瓷和PCB等业务收入9593万元，占比9.4%，同比+4.6%。单季度毛利率32.2%，同比2022Q1的36.4%下滑4.2个百分点，主要系需求较弱，加上前期扩产，产能利用率短期未达预期和产品结构变化。存货持续改善，一季度存货8.52亿元，环比2022Q4的9.30亿元和2022Q1的10.40有持续改善。

● 汽车电子、光储、云计算等新业务持续推进，空间广阔

汽车用高可靠性电子变压器、电动汽车BMS变压器、高可靠性各类电感等产品，已经被海内外众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购，大量新业务正在设计导入过程中。光伏储能（微逆变），已经取得了国内外行业标杆企业认可。云计算、大数据及元宇宙，公司产品能够满足服务器高端客户不断发展的需求，并得到了高端客户持续认可。模块模组业务，PA模组产品已经得到了海内外重要客户群的认可，产品份额将持续提升，电源和通讯模组也实现了批量交付。

● **风险提示：**下游需求不及预期；原材料涨价；新产品研发缓慢等风险。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 业绩低于预期，汽车电子逆势高增长——公司信息更新报告》
-2023.3.1

《2022Q3 业绩低于预期，静待消费电子需求回暖——公司信息更新报告》
-2022.10.31

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,577	4,238	4,762	6,258	7,900
YOY(%)	31.7	-7.4	12.4	31.4	26.2
归母净利润(百万元)	785	433	647	1,062	1,375
YOY(%)	33.3	-44.8	49.3	64.2	29.5
毛利率(%)	35.1	33.0	33.9	34.9	35.3
净利率(%)	18.6	12.4	14.6	18.5	19.4
ROE(%)	14.5	8.6	10.5	15.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.97	0.54	0.80	1.32	1.71
P/E(倍)	23.2	42.0	28.1	17.1	13.2
P/B(倍)	3.3	3.3	3.0	2.6	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3725	3650	3010	2914	3497
现金	493	451	1094	666	841
应收票据及应收账款	1463	1616	0	0	0
其他应收款	8	9	10	15	17
预付账款	13	18	17	29	29
存货	1048	930	1261	1577	1983
其他流动资产	699	626	626	626	626
非流动资产	6017	7289	7603	8951	10266
长期投资	128	166	199	232	264
固定资产	3746	4634	4991	6182	7346
无形资产	443	523	586	662	697
其他非流动资产	1699	1965	1826	1875	1959
资产总计	9741	10938	10613	11864	13763
流动负债	2236	2391	1905	2434	3263
短期借款	553	819	819	976	1783
应付票据及应付账款	889	613	0	0	0
其他流动负债	794	959	1086	1458	1480
非流动负债	1655	2447	2075	1820	1546
长期借款	1226	2000	1627	1372	1098
其他非流动负债	429	448	448	448	448
负债合计	3891	4839	3980	4254	4809
少数股东权益	318	541	589	686	841
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2116	2116	2116	2116	2116
留存收益	2826	3019	3479	4263	5279
归属母公司股东权益	5532	5559	6044	6924	8113
负债和股东权益	9741	10938	10613	11864	13763

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1058	1064	1839	1783	1896
净利润	850	525	695	1159	1530
折旧摊销	415	493	481	600	765
财务费用	57	51	40	16	24
投资损失	5	13	5	6	6
营运资金变动	-340	-136	630	22	-405
其他经营现金流	71	118	-12	-19	-24
投资活动现金流	-1486	-1520	-801	-1955	-2087
资本支出	1372	1368	762	1915	2048
长期投资	-50	-7	-33	-33	-32
其他投资现金流	-64	-146	-6	-7	-7
筹资活动现金流	595	414	-394	-414	-441
短期借款	-374	266	0	157	807
长期借款	911	774	-373	-255	-274
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	139	0	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-626	-21	-316	-974
现金净增加额	162	-43	643	-585	-632

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4577	4238	4762	6258	7900
营业成本	2973	2840	3146	4076	5113
营业税金及附加	40	51	45	62	79
营业费用	88	82	95	100	126
管理费用	207	261	262	282	332
研发费用	344	352	381	457	561
财务费用	57	51	40	16	24
资产减值损失	-27	-82	-86	-50	-39
其他收益	116	86	81	92	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-13	-5	-6	-6
资产处置收益	0	0	-1	-1	-1
营业利润	945	581	769	1279	1687
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	4	5	5	5
利润总额	939	577	764	1274	1682
所得税	89	52	69	115	152
净利润	850	525	695	1159	1530
少数股东损益	65	92	48	97	155
归属母公司净利润	785	433	647	1062	1375
EBITDA	1454	1238	1332	1952	2550
EPS(元)	0.97	0.54	0.80	1.32	1.71

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	-7.4	12.4	31.4	26.2
营业利润(%)	36.5	-38.5	32.2	66.4	31.9
归属于母公司净利润(%)	33.3	-44.8	49.3	64.2	29.5
获利能力					
毛利率(%)	35.1	33.0	33.9	34.9	35.3
净利率(%)	18.6	12.4	14.6	18.5	19.4
ROE(%)	14.5	8.6	10.5	15.2	17.1
ROIC(%)	13.7	8.4	10.1	13.8	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	44.2	37.5	35.9	34.9
净负债比率(%)	27.2	45.2	28.9	30.0	30.0
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.2	1.1
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.2	16.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.54	0.80	1.32	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.32	2.28	2.21	2.35
每股净资产(最新摊薄)	6.86	6.89	7.50	8.59	10.06
估值比率					
P/E	23.2	42.0	28.1	17.1	13.2
P/B	3.3	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.8	17.3	15.5	10.8	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn