

增持 (维持)

顺络电子 (002138)

汽车电子、一体成型电感放量，
静待主业景气复苏

2023年03月06日

市场数据

市场数据日期	2023-03-03
收盘价(元)	25.64
总股本(百万股)	806.32
流通股本(百万股)	725.30
净资产(百万元)	5558.92
总资产(百万元)	10938.45
每股净资产(元)	6.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】顺络电子中报点评: 主业受消费、通讯市场疲软拖累, 汽车电子高速增长》2022-07-31

《【兴证电子】顺络电子中报: 下游需求增长叠加份额提升, 业绩高速增长》2021-07-28

《【兴证电子】顺络电子一季报: 受益 5G 终端快速渗透、新产品放量和汽车电子爆发, 业绩高速增长》2021-04-18

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

投资要点

- **公告:** 公司发布 2022 年年报, 全年营业收入 42.38 亿元, 同比下滑 7.41%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比下滑 44.81%。其中第四季度营业收入 10.57 亿元, 同比下滑 3.99%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比下滑 85.91%。
- **业绩受消费、通讯市场疲软拖累, 汽车电子持续高增长。** 公司全年收入同比小幅下滑, 主要因为受疫情影响, 消费市场及通讯市场景气度不高, 终端应用订单较上年同期下降明显。具体从业务线来看, 2022 年射频信号处理领域收入 15.96 亿元, 同比下滑 20%, 电源管理领域收入 12.17 亿元, 同比下滑 25%, 汽车电子或储能专用领域收入 4.91 亿元, 同比增长 62%, 陶瓷、PCB 及其他领域收入 9.33 亿元, 同比增长 39% (由于统计口径有所变化, 如果按照之前口径, 电源管理领域收入同比有 5% 左右增长, 陶瓷、PCB 及其他领域收入下滑超过 30%)。
- **利润率承压, 研发投入持续加大。** 公司 2022 年毛利率 33%, 同比降低 2.05 个百分点, Q4 单季度毛利率 30.35%, 环比下滑 1.34pct, 同比提升 1.23pct。主要因为消费和通讯领域需求疲软, 同时公司还有新产能投放, 整体产能利用率不足。费用方面, 全年销售、管理、研发费率合计 16.4%, 同比增加 2.45 个百分点。Q4 单季度管理费率为 11.39%, 同比和环比分别增加 5.54pct 和 6.31pct, 费用增长主要来自于奖金、激励金计提以及管理变革; Q4 研发费用率为 10.95%, 同比和环比均增长 2 个百分点以上, 主要用于新型电感、汽车电子等领域持续投入。Q4 单季度资本开支 3.5 亿元, 投入新产能的建设。
- **持续布局新兴产业, 静待主业景气度回升。** 被动元件行业经过一年多时间的下行, 去年底库存去化基本完成, 未来随着需求端企稳回升, 行业景气度有望逐渐恢复, 公司一体成型电感、滤波器等新品也有望持续放量。同时, 公司积极布局汽车电子、储能、光伏 (尤其是微逆变) 等新兴产业, 新能源车、风光储对于磁性元件需求十分旺盛, 公司的汽车电子业务在博世、法雷奥和国内众多新能源客户都有很快的增长, 未来在风光储领域也大有可为。我们认为, 随着主业复苏、新品放量和汽车电子、风光储等新兴产业业务持续发力, 公司未来有望恢复快速成长。考虑到行业正处于筑底阶段, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.12、10.36、13.33 亿元, 对应当前股价 (2023 年 3 月 3 日收盘价) PE 为 29.0、20.0、15.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业需求低迷, 产品价格下滑, 新业务进展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4238	5124	6338	7721
同比增长	-7.4%	20.9%	23.7%	21.8%
归母净利润(百万元)	433	712	1036	1333
同比增长	-44.8%	64.5%	45.4%	28.7%
毛利率	33.0%	34.8%	37.3%	38.1%
ROE	7.8%	11.2%	14.2%	15.7%
每股收益(元)	0.54	0.88	1.28	1.65
市盈率	47.7	29.0	20.0	15.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3650	5043	5395	6924
货币资金	451	444	636	1781
交易性金融资产	7	4	4	4
应收票据及应收账款	1616	1834	2277	2799
预付款项	18	18	22	27
存货	930	2119	1814	1673
其他	628	624	643	640
非流动资产	7289	7154	7103	7157
长期股权投资	166	142	148	149
固定资产	4634	5113	5251	5335
在建工程	1304	702	451	376
无形资产	523	557	597	638
商誉	360	355	358	357
长期待摊费用	54	57	62	66
其他	247	227	237	235
资产总计	10938	12197	12498	14081
流动负债	2391	2679	1854	2041
短期借款	819	1006	0	0
应付票据及应付账款	613	862	997	1183
其他	959	811	858	859
非流动负债	2447	2610	2826	3024
长期借款	2000	2200	2400	2600
其他	448	410	426	424
负债合计	4839	5289	4680	5065
股本	806	806	806	806
资本公积	2116	2116	2116	2116
未分配利润	2663	3328	4195	5323
少数股东权益	541	541	541	541
股东权益合计	6100	6908	7818	9015
负债及权益合计	10938	12197	12498	14081

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	433.052	712.369	1036.0	1333.2
折旧和摊销	493	549	639	717
资产减值准备	82	138	-9	14
资产处置损失	0	1	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	81	125	110	73
投资损失	12	9	10	10
少数股东损益	92	0	0	0
营运资金的变动	-136	-1383	24	-223
经营活动产生现金流量	1064	120	1815	1926
投资活动产生现金流量	-1520	-430	-585	-779
融资活动产生现金流量	414	303	-1039	-1
现金净变动	-43	-7	191	1146
现金的期初余额	483	451	444	636
现金的期末余额	440	444	636	1781

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4238	5124	6338	7721
营业成本	2840	3339	3972	4778
税金及附加	51	20	25	31
销售费用	82	93	108	124
管理费用	261	333	399	483
研发费用	352	436	588	764
财务费用	51	125	110	73
其他收益	86	96	96	94
投资收益	-13	-9	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-11	-11	-11	-11
资产减值损失	-82	-57	-60	-63
资产处置收益	0	-1	0	0
营业利润	581	795	1150	1479
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	577	790	1145	1474
所得税	52	78	109	141
净利润	525	712	1036	1333
少数股东损益	92	0	0	0
归属母公司净利润	433	712	1036	1333
EPS(元)	0.54	0.88	1.28	1.65

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.4%	20.9%	23.7%	21.8%
营业利润增长率	-38.5%	36.8%	44.6%	28.6%
归母净利润增长率	-44.8%	64.5%	45.4%	28.7%
盈利能力				
毛利率	33.0%	34.8%	37.3%	38.1%
归母净利率	10.2%	13.9%	16.3%	17.3%
ROE	7.8%	11.2%	14.2%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	43.4%	37.4%	36.0%
流动比率	1.53	1.88	2.91	3.39
速动比率	1.14	1.09	1.93	2.57
营运能力				
资产周转率	41.0%	44.3%	51.3%	58.1%
应收账款周转率	270.9%	292.4%	302.5%	299.0%
存货周转率	254.3%	191.2%	177.7%	240.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.54	0.88	1.28	1.65
每股经营现金	1.32	0.15	2.25	2.39
每股净资产	6.89	7.90	9.03	10.51
估值比率(倍)				
PE	47.7	29.0	20.0	15.5
PB	3.7	3.2	2.8	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn