

业绩符合预期，毛利率环比改善

证券研究报告

2023年04月24日

顺络电子 23Q1 业绩点评

核心结论

事件：公司发布 23 年一季报，23Q1 实现营收 10.25 亿元，同比增长 1.66%；归母净利润 8055 万元，同比-50.52%；扣非净利润 6137 万元，同比-59.09%。

业绩符合预期。公司营收从 22Q1 开始连续 4 个季度同比下滑，23Q1 首次实现同比转正，主要因消费类需求企稳叠加车载等领域持续增长。23 年经营情况有望随终端需求复苏逐季改善。23Q1 利润同比下降较多原因：1) 人员薪酬成本同比上涨；2) 计提存货跌价准备增加；3) 研发投入同比增加；4) 新增产能投入使用，折旧及设施使用费同比增加，但产能利用率尚不充分。

毛利率环比改善，期间费用率同比提升。1) 毛利率：23Q1 公司毛利率为 32.18%，同比-4.21 个 pct、环比+1.83 个 pct。1) 期间费用：23Q1 公司期间费用率为 17.91%，同比提升 5.34pct。其中，管理、研发、销售、财务费用率为 5.32%、8.74%、2.03%、1.82%，同比提升 1.71、3.06、0.20、0.36pct。

23 年消费类终端需求有望逐季复苏，汽车/光伏/储能等新兴应用开启第二成长曲线。1) 消费类：公司是国内电感绝对龙头，叠层电感技术实力达全球领先水平。消费类终端需求已于 22Q3 见底，22Q4-23Q1 终端需求持续弱复苏，公司库存快速消化见底。随着后续消费类等终端需求的持续改善，公司叠层电感等消费类产品有望恢复增长。2) 新兴应用：近年来公司持续拓展新兴应用领域，汽车/光伏/储能等领域的快速成长，带来显著的新增需求。公司已全面布局汽车电子、储能、光伏、大数据、工业控制、物联网、模块模组等新兴产业，获得各行业全球标杆企业广泛认可。公司未来有望持续受益下游新兴应用领域需求快速增长及自身份额提升，开启第二成长曲线。

盈利预测：基于消费类终端需求复苏进度缓慢，我们下调 2023-25 年归母净利润至 5.56、8.15、11.04 亿元（前值为 6.07、8.67、11.21 亿元），对应 41、28、21xPE，维持“买入”评级。

风险提示：消费类需求复苏不及预期；车载、新能源等高成长领域需求放缓。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,577	4,238	5,098	6,508	8,250
增长率	31.7%	-7.4%	20.3%	27.7%	26.8%
归母净利润（百万元）	785	433	556	815	1,104
增长率	9.6%	-44.8%	28.5%	46.4%	35.5%
每股收益（EPS）	0.97	0.54	0.69	1.01	1.37
市盈率（P/E）	28.9	52.3	40.7	27.8	20.5
市净率（P/B）	4.1	4.1	3.6	3.3	2.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

002138.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

21.88

近一年股价走势



分析师



单慧伟 S0800522120001



shanhuiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究

顺络电子：22 年消费类需求承压，全年业绩低于预期—顺络电子（002138.SZ）年报点评 2023-02-28

顺络电子：消费类需求疲软，新兴领域业务快速增长—顺络电子（002138.SZ）三季报点评 2022-10-31

顺络电子：消费类需求继续承压，业绩符合预期—顺络电子（002138.SZ）中报点评 2022-08-17

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	493	451	2,028	2,916	4,084	营业收入	4,577	4,238	5,098	6,508	8,250
应收款项	1,484	1,643	1,725	2,365	2,826	营业成本	2,973	2,840	3,410	4,287	5,382
存货净额	1,048	930	1,040	1,222	1,615	营业税金及附加	40	51	53	73	89
其他流动资产	699	626	22	23	24	销售费用	88	82	97	124	157
流动资产合计	3,725	3,650	4,815	6,526	8,549	管理费用	551	614	678	833	1,039
固定资产及在建工程	4,805	5,938	6,165	6,347	6,487	财务费用	57	51	184	217	257
长期股权投资	128	166	43	43	43	其他费用/(-收入)	(76)	20	(24)	(8)	24
无形资产	443	523	657	792	926	营业利润	945	581	700	982	1,302
其他非流动资产	640	661	540	561	561	营业外净收支	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)
非流动资产合计	6,017	7,289	7,405	7,742	8,017	利润总额	939	577	695	977	1,297
资产总计	9,741	10,938	12,220	14,269	16,566	所得税费用	89	52	68	93	123
短期借款	553	819	741	760	718	净利润	850	525	626	885	1,174
应付款项	1,666	1,558	1,735	2,296	2,923	少数股东损益	65	92	70	70	70
其他流动负债	17	14	11	14	13	归属于母公司净利润	785	433	556	815	1,104
流动负债合计	2,236	2,391	2,488	3,070	3,655	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	1,261	2,000	2,634	3,407	4,123	盈利能力					
其他长期负债	394	448	196	201	206	ROE	15.1%	7.8%	9.4%	12.3%	15.0%
长期负债合计	1,655	2,447	2,830	3,609	4,329	毛利率	35.1%	33.0%	33.1%	34.1%	34.8%
负债合计	3,891	4,839	5,318	6,679	7,984	营业利润率	20.6%	13.7%	13.7%	15.1%	15.8%
股本	806	806	806	806	806	销售净利率	18.6%	12.4%	12.3%	13.6%	14.2%
股东权益	5,850	6,100	6,902	7,590	8,582	成长能力					
负债和股东权益总计	9,741	10,938	12,220	14,269	16,566	营业收入增长率	31.7%	-7.4%	20.3%	27.7%	26.8%
						营业利润增长率	15.2%	-38.5%	20.4%	40.3%	32.5%
						归母净利润增长率	9.6%	-44.8%	28.5%	46.4%	35.5%
						偿债能力					
						资产负债率	39.9%	44.2%	43.5%	46.8%	48.2%
						流动比	1.67	1.53	1.94	2.13	2.34
						速动比	1.20	1.14	1.52	1.73	1.90
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.97	0.54	0.69	1.01	1.37
						BVPS	6.86	6.89	7.80	8.57	9.71
						估值					
						P/E	28.9	52.3	40.7	27.8	20.5
						P/B	4.1	4.1	3.6	3.3	2.9
						P/S	4.9	5.3	4.4	3.5	2.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，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。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。