

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

顺络电子(002138)

数据中心增长强劲

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.06
总股本/流通股本(亿股)	8.06 / 7.53
总市值/流通市值(亿元)	242 / 226
52周内最高/最低价	32.85 / 22.74
资产负债率(%)	48.0%
市盈率	37.11
第一大股东	新余市恒顺通电子科技开发有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

聚焦大客户战略，耕耘新兴市场。公司目前核心产品之一的片式电感目前产销量所占市场份额位列国内第一、全球综合排名前三，年交付电感远超千亿只，已成为在全球被动电子元器件及技术解决方案领域中具有技术领先和核心竞争优势的国际化企业，是少数能够在高端电子元件领域与国际企业展开全面竞争的中国企业之一。公司以主攻头部客户为战略指引，贯彻“产品开发、市场开拓”双轮驱动机制，推动营销组织自应用领域需求的视角出发，寻找产品与技术的新机会，扩大产品配套能力，充分提高市场资源的应用效率，加快公司的业务发展。

产能利用率持续提升，降本提效管理工作不断深化。2024年度公司实现营业收入 58.97 亿元，同比增长 16.99%；实现归母净利润 8.32 亿元，同比增长 29.91%；毛利率 36.50%，同比增长 1.15%，主要系精密电子元件业务发展顺利，市场订单增加，产能利用率持续提升，边际利润持续提升，人工效率提升所致。

多元化产品线布局，新兴战略市场强劲增长。公司围绕元器件领域全面发力，不仅是电感系列产品持续扩充创新，磁性器件系列产品、微波器件系列产品、精密陶瓷系列产品齐头并进。公司产品面临的应用场景众多，在汽车电子领域，公司产品已实现三电系统等电动化场景全面覆盖，并且延伸至智能驾驶、智能座舱等全方位智能化应用场景覆盖，车载专用的各类变压器产品、功率类电感产品、磁环、车用陶瓷产品等均得到行业大客户的认可；在数据中心领域，公司密切与头部企业保持合作与联系，凭借自身的工艺平台多样性，在 AI 服务器、DDR5、企业级 SSD 等应用场景为客户提供了多种节能降耗的产品组合与方案；在人形机器人领域，磁性元件在人形机器人市场中扮演着关键支撑角色，尤其在动力系统、传感与控制、通信等核心模块中不可或缺，随着人形机器人产业化加速，将推动磁性元件持续向高频化、微型化、高可靠性全面升级。未来，随着汽车电子、数据中心、人形机器人等业务新产品导入加速，新应用拓展，各类提前布局的应用及产品持续拓展和推广、核心大客户市场份额持续提升，公司在新兴战略市场的发展将持续保持健康增长态势。

● 投资建议：

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 72.0/85.9/102.7 亿元，归母净利润分别为 10.8/13.5/16.8 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；研发未达预期的风险；核心技术人才流失风险；主要供应商集中风险；境外经营的风险；经营规模扩大带来的管理风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5897	7199	8587	10269
增长率 (%)	16.99	22.08	19.29	19.59
EBITDA (百万元)	1826.47	2072.13	2428.09	2811.99
归属母公司净利润 (百万元)	832.08	1081.37	1354.03	1679.30
增长率 (%)	29.91	29.96	25.21	24.02
EPS (元/股)	1.03	1.34	1.68	2.08
市盈率 (P/E)	29.13	22.41	17.90	14.43
市净率 (P/B)	3.87	3.39	2.85	2.38
EV/EBITDA	15.54	13.18	10.64	8.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5897	7199	8587	10269	营业收入	17.0%	22.1%	19.3%	19.6%
营业成本	3745	4524	5357	6326	营业利润	29.2%	29.8%	25.0%	24.0%
税金及附加	79	94	112	134	归属于母公司净利润	29.9%	30.0%	25.2%	24.0%
销售费用	103	115	137	164	获利能力				
管理费用	304	360	429	513	毛利率	36.5%	37.2%	37.6%	38.4%
研发费用	505	598	687	883	净利率	14.1%	15.0%	15.8%	16.4%
财务费用	88	93	95	54	ROE	13.3%	15.1%	15.9%	16.5%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	10.5%	11.8%	12.8%	13.4%
营业利润	1091	1417	1771	2195	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	45.3%	36.7%	33.5%	30.2%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.46	2.48	3.30	4.16
利润总额	1083	1416	1770	2195	营运能力				
所得税	133	164	210	260	应收账款周转率	2.74	3.67	4.96	4.98
净利润	950	1252	1560	1935	存货周转率	4.02	2.65	2.06	2.06
归母净利润	832	1081	1354	1679	总资产周转率	0.47	0.57	0.64	0.67
每股收益(元)	1.03	1.34	1.68	2.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	1.34	1.68	2.08
货币资金	302	224	1694	3301	每股净资产	7.77	8.85	10.53	12.62
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2399	1737	2083	2474	PE	29.13	22.41	17.90	14.43
预付款项	18	277	335	397	PB	3.87	3.39	2.85	2.38
存货	997	2413	2796	3358	现金流量表				
流动资产合计	4700	5191	7486	10158	净利润	950	1252	1560	1935
固定资产	5781	5218	4655	4092	折旧和摊销	603	563	563	563
在建工程	874	874	874	874	营运资本变动	-330	-1687	-652	-891
无形资产	497	497	497	497	其他	208	101	101	101
非流动资产合计	8006	7443	6880	6317	经营活动现金流净额	1431	228	1571	1708
资产总计	12706	12634	14366	16475	资本开支	-817	0	0	0
短期借款	631	631	631	631	其他	-48	0	0	0
应付票据及应付账款	900	185	222	261	投资活动现金流净额	-865	0	0	0
其他流动负债	1683	1279	1415	1550	股权融资	85	-211	0	0
流动负债合计	3214	2095	2267	2441	债务融资	-480	0	0	0
其他	2539	2539	2539	2539	其他	-648	-101	-101	-101
非流动负债合计	2539	2539	2539	2539	筹资活动现金流净额	-1043	-312	-101	-101
负债合计	5753	4634	4806	4980	现金及现金等价物净增加额	-471	-78	1470	1607
股本	806	806	806	806					
资本公积金	1864	1864	1864	1864					
未分配利润	3693	4618	5769	7196					
少数股东权益	690	861	1067	1322					
其他	-100	-148	55	307					
所有者权益合计	6953	8000	9560	11495					
负债和所有者权益总计	12706	12634	14366	16475					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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； 可转债市场以中信标普可转债 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 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048