

顺络电子 (002138.SZ) 汽车电子和数据中心业务强劲增长，营收历史新高

2025 年 03 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

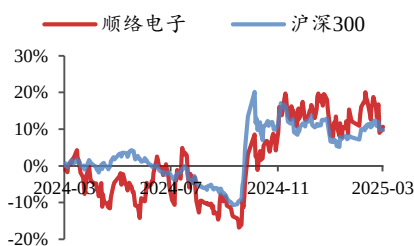
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020002

日期	2025/3/4
当前股价(元)	30.27
一年最高最低(元)	34.04/22.50
总市值(亿元)	244.07
流通市值(亿元)	228.05
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.53
近 3 个月换手率(%)	99.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩同环比双增，拟股权激励彰显发展决心—公司信息更新报告》-2024.10.28

《2024Q2 业绩同环比双增，新兴领域
业务进展顺利—公司信息更新报告》
-2024.7.31

《2024Q2 业绩同环比双升，多产品放量顺利—公司信息更新报告》
-2024.7.10

● 2024 年度营收创历史新高，毛利率同比增长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报，2024 全年公司实现营收 58.97 亿元，同比+16.99%；归母净利润 8.32 亿元，同比+29.91%；扣非归母净利润 7.81 亿元，同比+31.96%；销售毛利率 36.50%，同比+1.15pcts；销售净利率 16.12%，同比+1.44pcts。单季度来看，2024Q4 公司实现营收 17.02 亿元，同比+24.72%，环比+13.16%；归母净利润 2.08 亿元，同比+27.54%，环比-18.77%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+27.52%，环比-25.37%；销售毛利率 34.49%，同比-2.47pcts，环比-3.44pcts；销售净利率 14.50%，同比+0.44pcts，环比-4.32pcts。公司全年收入创历史新高，主要原因为：（1）持续拓展手机通讯、消费电子等存量领域的新产品线；（2）汽车电子、数据中心等新兴领域实现强劲增长。公司 2024 年毛利率同比提升、Q4 有所下降，主要系员工绩效奖金和客户销售价格调整等因素影响。考虑到公司 Q4 毛利率略有下滑，我们略下调公司 2025/2026 盈利预测（原值为 11.88/14.04 亿元），预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 10.77/13.08/16.26 亿元，当前股价对应 PE 为 22.7/18.7/15.0 倍，鉴于公司新业务保持强劲增长，维持“买入”评级。

● 汽车电子、数据中心等新兴战略市场强劲增长，AI+端侧带来长期增长

分业务来看，2024 年公司信号处理领域实现收入 22.70 亿元，同比+10.12%；电源管理领域收入 19.46 亿元，同比+4.31%；汽车电子或储能专用领域收入 11.04 亿元，同比+62.10%；陶瓷、PCB 和其他领域收入 5.78 亿元，同比+33.35%。2024 年公司汽车电子、数据中心等新兴战略市场实现了持续强劲的高速增长。汽车电子方面，公司产品以变压器、电感、功率磁性器件等为主，目前已覆盖电机、电控、电池、智能化领域的各类应用，基本已实现汽车电子及新能源汽车头部客户的全面覆盖。数据中心方面，公司各类功率电感、钽电容、各类变压器、功率磁环等产品均可以用于数据中心应用，未来 AI+端侧应用有望给元器件行业带来新的增量市场。

●手机通讯业务稳健增长，积极布局人形机器人等下游新兴领域

公司在手机通讯领域已实现产业链核心客户全覆盖，市场份额领先，2024 年公司各类新产品持续放量，客户份额快速提升，推动手机通讯类业务稳健增长。同时，公司积极布局人形机器人等新领域，功率电感产品可用于电机驱动等模块，磁性器件、各类电感器、磁珠，变压器、钽电容产品、结构件陶瓷等产品也可应用于人形机器人终端。

● **风险提示：**上游原材料价格波动风险；下游应用需求不及预期风险；行业竞争格局加剧风险；公司新业务进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,088	8,495	10,286
YOY(%)	18.9	17.0	20.2	19.8	21.1
归母净利润(百万元)	641	832	1,077	1,308	1,626
YOY(%)	48.0	29.9	29.5	21.4	24.3
毛利率(%)	35.3	36.5	36.4	36.2	36.5
净利率(%)	12.7	14.1	15.2	15.4	15.8
ROE(%)	11.3	13.7	15.1	15.9	16.6
EPS(摊薄/元)	0.79	1.03	1.34	1.62	2.02
P/E(倍)	38.1	29.3	22.7	18.7	15.0
P/B(倍)	4.1	3.9	3.3	2.9	2.4

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4645	4700	5894	6609	8062	营业收入	5040	5897	7088	8495	10286
现金	779	302	673	767	878	营业成本	3259	3745	4508	5420	6532
应收票据及应收账款	2024	2399	2818	3450	4153	营业税金及附加	73	79	86	106	127
其他应收款	8	7	14	10	19	营业费用	106	103	125	144	170
预付账款	35	18	46	32	61	管理费用	282	304	369	433	519
存货	865	997	1439	1416	2020	研发费用	384	505	581	663	741
其他流动资产	935	977	905	934	931	财务费用	73	88	27	-4	10
非流动资产	7923	8006	8964	9757	11130	资产减值损失	-86	-65	-74	-82	-129
长期投资	203	218	241	256	274	其他收益	81	104	97	92	94
固定资产	5690	5781	6630	7338	8587	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	511	497	496	495	492	投资净收益	-5	-6	-5	-11	-7
其他非流动资产	1519	1510	1597	1668	1777	资产处置收益	6	0	2	2	2
资产总计	12568	12706	14858	16366	19192	营业利润	844	1091	1388	1715	2121
流动负债	3399	3214	4374	4809	6108	营业外收入	2	0	1	1	1
短期借款	1006	631	1569	1679	2300	营业外支出	7	8	6	6	7
应付票据及应付账款	803	900	1137	1293	1647	利润总额	840	1083	1383	1710	2115
其他流动负债	1589	1683	1668	1837	2161	所得税	100	133	148	188	242
非流动负债	2630	2539	2296	2009	1803	净利润	740	950	1235	1522	1873
长期借款	2116	2039	1800	1508	1304	少数股东损益	99	118	158	214	247
其他非流动负债	514	500	496	500	499	归属母公司净利润	641	832	1077	1308	1626
负债合计	6029	5753	6670	6817	7912	EBITDA	1526	1818	2070	2531	3096
少数股东权益	576	690	848	1062	1308	EPS(元)	0.79	1.03	1.34	1.62	2.02
股本	806	806	806	806	806	主要财务比率					
资本公积	2075	1864	1864	1864	1864		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3501	4096	5004	6140	7593	成长能力					
归属母公司股东权益	5964	6263	7340	8487	9972	营业收入(%)	18.9	17.0	20.2	19.8	21.1
负债和股东权益	12568	12706	14858	16366	19192	营业利润(%)	45.2	29.2	27.3	23.5	23.7
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	48.0	29.9	29.5	21.4	24.3
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1144	1431	1413	1917	2029	毛利率(%)	35.3	36.5	36.4	36.2	36.5
净利润	740	950	1235	1522	1873	净利率(%)	12.7	14.1	15.2	15.4	15.8
折旧摊销	543	596	599	723	876	ROE(%)	11.3	13.7	15.1	15.9	16.6
财务费用	73	88	27	-4	10	ROIC(%)	8.8	11.0	11.6	13.0	13.7
投资损失	5	6	5	11	7	偿债能力					
营运资金变动	-338	-341	-462	-353	-764	资产负债率(%)	48.0	45.3	44.9	41.7	41.2
其他经营现金流	123	132	8	18	27	净负债比率(%)	48.4	45.6	40.7	32.5	30.8
投资活动现金流	-1175	-865	-1545	-1527	-2255	流动比率	1.4	1.5	1.3	1.4	1.3
资本支出	1101	819	1533	1499	2232	速动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
长期投资	-87	-48	-23	-15	-18	营运能力					
其他投资现金流	13	2	11	-13	-5	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	346	-1043	-354	-528	-236	应收账款周转率	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8
短期借款	187	-375	938	110	621	应付账款周转率	6.6	5.8	6.1	6.1	6.0
长期借款	116	-77	-239	-292	-204	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.79	1.03	1.34	1.62	2.02
资本公积增加	-41	-211	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.77	1.75	2.38	2.52
其他筹资现金流	84	-380	-1053	-347	-653	每股净资产(最新摊薄)	7.40	7.77	9.10	10.53	12.37
现金净增加额	320	-471	-486	-139	-463	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	38.1	29.3	22.7	18.7	15.0
						P/B	4.1	3.9	3.3	2.9	2.4
						EV/EBITDA	18.4	15.6	13.8	11.3	9.4

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3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