

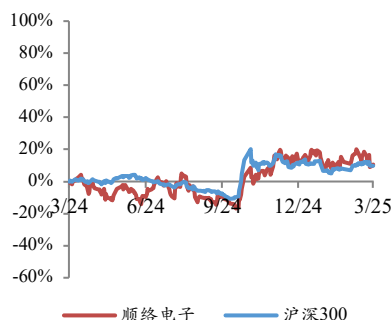
顺络电子年报点评：Q4 单季度营收创历史新高，研发持续投入巩固优势

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-03-06

收盘价（元）	30.98
近 12 个月最高/最低（元）	34.04/22.50
总股本（百万股）	806
流通股本（百万股）	753
流通股比例（%）	93.44
总市值（亿元）	249.8
流通市值（亿元）	233.4

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件点评：顺络电子发布 2024 年年度报告，公司单季度营收突破 17 亿元

公司 2024 年，在手机通讯、消费电子等传统存量市场应用领域保持了稳步成长，在汽车电子、数据中心等新兴战略市场实现了持续强劲的高速增长。经营业绩逐季连创历史同期新高，于第四季度单季度营收实现人民币 17.02 亿元，首次实现单季度营收突破人民币 17 亿大关。公司 2024 年全年实现营业收入 58.97 亿元，同比上年增长 16.99%，实现归属于上市公司股东净利润 8.32 亿元，比去年同期增长 29.91%；扣除非经常性损益净利润 7.81 亿元，比上年同期增长 31.96%；加权平均净资产收益率为 13.69%，比上年同期增长 2.47%。

2024 年年度实现销售毛利 21.52 亿元，实现毛利率 36.50%，比上年同期增长 1.15%。毛利率提升主要系市场订单增加，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；第四季度毛利率下降主要因第四季度销售结构变化，全年绩效奖金及客户销售价格调整影响，第四季度毛利率变化受阶段性因素影响较大，公司通过生产效率、经营效率持续提升，能够一定范围消除不利因素影响，毛利率存在逐步回升的机会。公司在汽车电子、数据中心等新兴战略市场实现了持续强劲的高速增长。其中从汽车电子或储能专用市场的营业收入同比增长 62.1%。

● 公司研发持续投入，持续保持产品优势

公司研发费用 2024 年同比增长 31.52%，在汽车电子和储能领域，公司基于车规级应用的高可靠性保护元件，已全面进入国内外主流客户，并开始大批量交货，实现公司持续快速增长的重点新领域，提升公司盈利能力；基于车载芯片平台的高可靠性物料开发已经获得全球一流车载芯片大厂认证并批量供货，巩固行业地位，提升公司盈利能力。

顺络电子研发中心建立了理化分析实验室、电性研究实验室、可靠性实验室、仿真实验室和材料与器件中试室，获得“CNAS 认可实验室”、“深圳市企业技术中心”、“广东省工程技术研究中心”、“国家企业技术中心”等多项国家级和省市级荣誉资质。公司在底层基础技术研究上的投入，助力顺络电子在技术创新和产业创新方面取得了重要进展，也为公司的创新能力建设提供支撑和永久动力。

● 公司产品应用领域众多，通过丰富的产品组合和产品体系提供一站式服务

消费电子(手机通讯、模块、消费电子等):元器件主要的产品方向是进一步小型化、集成化，公司在高精密电感领域具有行业领先优势。AI 端侧应用加速上行，AI 赋能手机、PC、可穿戴设备等应用场景，将对各类元器件带来增量市场机遇，公司目前已实现消费电子领域客户的全面覆盖，新产品份额持续提升。

汽车电子:公司于 2009 年开始设想规划,从海外顶级汽车电子厂商业业务出发,经过十几年的铺垫成长至今,截止目前,顺络电子仍是少数在全球汽车电子市场活跃的中国元器件企业。截止目前,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、域控制器、智能座舱等全方位智能化应用场景覆盖。

数据中心:产业趋势方面,全球 AI 服务器渗透率持续提升,在 AI 服务器 GPU 主板供电及 AI 服务器电源模块封装垂直供电的应用场景下,客户对磁性元件产品提出更为极致的高功率密度及低功耗要求。与此同时,存储升级,DDR5 对电感器的需求持续增加。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。

氢燃料电池:固体氧化物电池(SOFC)具有能源转化效率高、燃料适应性广等优势,在长时储能场景、分布式离网供电及热电联供市场领域有着广泛应用,在各类数据中心、移动终端设备如机器人领域也有着广泛应用前景。公司积极推动氢燃料电池项目的项目预研及业务发展,为公司未来成长打开新的应用市场。

人形机器人:人形机器人作为数字世界和物理世界的再进一步交互延伸,囊括了顺络电子过往二十年间几乎所有器件布局的应用场景。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,成为继 5G、新能源车后的电子元件行业核心增长赛道之一。

● 投资建议

我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 10.49/12.74/16.11 亿元,对应 PE 为 23.82/19.60/15.51x,维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧,需求恢复不及预期等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58.97	71.31	83.57	100.44
收入同比 (%)	17.0%	20.9%	17.2%	20.2%
归属母公司净利润	8.32	10.49	12.74	16.11
净利润同比 (%)	29.9%	26.0%	21.5%	26.4%
毛利率 (%)	36.5%	38.0%	38.0%	38.5%
ROE (%)	13.3%	14.8%	15.2%	16.1%
每股收益 (元)	1.05	1.30	1.58	2.00
P/E	29.98	23.82	19.60	15.51
P/B	4.05	3.51	2.98	2.50
EV/EBITDA	15.54	11.99	10.02	8.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	47.00	54.45	70.38	93.37	营业收入	58.97	71.31	83.57	100.44
现金	3.02	4.83	12.76	24.92	营业成本	37.45	44.21	51.81	61.77
应收账款	23.46	23.77	27.86	33.48	营业税金及附加	0.79	1.03	1.20	1.45
其他应收款	0.07	0.14	0.16	0.20	销售费用	1.03	1.78	2.09	2.21
预付账款	0.18	0.22	0.26	0.31	管理费用	3.04	4.28	5.01	5.52
存货	9.97	13.51	15.83	18.87	财务费用	0.88	1.10	1.10	0.71
其他流动资产	10.30	11.99	13.51	15.60	资产减值损失	-0.65	0.00	0.00	0.00
非流动资产	80.06	83.17	85.49	85.73	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2.18	2.48	2.78	2.78	投资净收益	-0.06	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.81	60.33	62.01	62.87	营业利润	10.91	13.91	16.89	21.25
无形资产	4.97	5.77	6.57	6.37	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	15.10	14.59	14.13	13.70	营业外支出	0.08	0.07	0.07	0.00
资产总计	127.06	137.62	155.87	179.10	利润总额	10.83	13.84	16.82	21.25
流动负债	32.14	32.56	35.99	40.49	所得税	1.33	1.64	2.00	2.52
短期借款	6.31	6.31	6.31	6.31	净利润	9.50	12.19	14.82	18.73
应付账款	7.15	5.53	6.48	7.72	少数股东损益	1.18	1.71	2.07	2.62
其他流动负债	18.69	20.72	23.20	26.46	归属母公司净利润	8.32	10.49	12.74	16.11
非流动负债	25.39	25.39	25.39	25.39	EBITDA	18.26	23.19	26.96	31.78
长期借款	20.39	20.39	20.39	20.39	EPS (元)	1.05	1.30	1.58	2.00
其他非流动负债	5.00	5.00	5.00	5.00					
负债合计	57.53	57.95	61.38	65.88					
少数股东权益	6.90	8.61	10.68	13.31					
股本	8.06	8.06	8.06	8.06					
资本公积	18.64	18.64	18.64	18.64					
留存收益	35.93	44.37	57.11	73.22					
归属母公司股东权益	62.63	71.07	83.81	99.92					
负债和股东权益	127.06	137.62	155.87	179.10					

现金流量表					主要财务比率				
单位:亿元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14.31	16.62	20.71	23.56	成长能力				
净利润	9.50	12.19	14.82	18.73	营业收入	17.0%	20.9%	17.2%	20.2%
折旧摊销	6.03	8.25	9.04	9.82	营业利润	29.2%	27.5%	21.4%	25.8%
财务费用	0.91	1.34	1.34	1.34	归属于母公司净利润	29.9%	26.0%	21.5%	26.4%
投资损失	0.03	0.00	0.00	0.00	获利能力				
营运资金变动	-3.30	-5.23	-4.56	-6.34	毛利率 (%)	36.5%	38.0%	38.0%	38.5%
其他经营现金流	13.95	17.50	19.45	25.06	净利率 (%)	14.1%	14.7%	15.2%	16.0%
投资活动现金流	-8.65	-11.43	-11.43	-10.06	ROE (%)	13.3%	14.8%	15.2%	16.1%
资本支出	-8.17	-11.13	-11.13	-10.06	ROIC (%)	10.5%	11.7%	12.4%	13.2%
长期投资	-0.48	-0.30	-0.30	0.00	偿债能力				
其他投资现金流	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率 (%)	45.3%	42.1%	39.4%	36.8%
筹资活动现金流	-10.43	-3.45	-1.34	-1.34	净负债比率 (%)	82.7%	72.7%	65.0%	58.2%
短期借款	-3.75	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.46	1.67	1.96	2.31
长期借款	-0.77	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.05	1.15	1.42	1.75
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
资本公积增加	-2.11	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.47	0.54	0.57	0.60
其他筹资现金流	-3.80	-3.45	-1.34	-1.34	应收账款周转率	2.74	3.02	3.24	3.28
现金净增加额	-4.71	1.80	7.94	12.15	应付账款周转率	5.76	6.98	8.63	8.70

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.05	1.30	1.58	2.00	P/E	29.98	23.82	19.60	15.51
每股经营现金流 (摊薄)	1.77	2.06	2.57	2.92	P/B	4.05	3.51	2.98	2.50
每股净资产	7.77	8.81	10.39	12.39	EV/EBITDA	15.54	11.99	10.02	8.11

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。