

一季度业绩超预期，多元驱动增长强势

2025 年 04 月 20 日

➤ **事件：**顺络电子 4 月 18 日发布 2025 年一季报，公司 2025 年 Q1 实现销售收入 14.61 亿元，同比增长 16.03%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 37.02%；毛利率 36.56%，同比下降 0.39 pct，环比提升 2.07pct。

➤ **汽车储能双轮驱动，结构持续优化。**2025 年 Q1，公司销售收入与归母净利润双创同期历史新高，业绩表现亮眼。其中，汽车电子及储能、电源管理业务提升迅速，分别实现收入 3.14 亿元和 5.08 亿元，同比增长 65.46%和 23.87%，合计占公司当季营收比重达 56.32%，有效抵消消费电子领域信号处理业务的略微下滑（收入 5.10 亿元，同比下滑 4.95%）。此外，公司在陶瓷、PCB 等其他业务线保持稳步发展，相关营业收入达 1.28 亿元，同比增长 5.02%。公司在新产品及新市场领域持续保持较快的同比增速，销售业务结构进一步优化，经营效率持续提升。

➤ **结构优化延续，汽车电子驱动增长。**公司 2025 年 Q1 销售收入环比下滑 14.17%，但归母净利润实现环比增长 12.02%，主要得益于公司自 2024 年 Q4 以来在生产效率与经营模式上的持续优化。当前公司整体订单情况良好，产能利用率维持高位，有效缓解销售结构调整带来的阶段性压力。同时汽车电子业务为公司提供稳定增长支撑，2024 年汽车电子与储能合计销售收入达 11.04 亿元，同比增长 62.10%，其中汽车电子为主要贡献。当前公司在小功率车载变压器领域市占率持续提升，车规级产品在技术性能、质量控制及管理体系方面已获得海内外头部客户认可，并进入多家主流汽车电子及新能源汽车企业的量产供应体系。公司仍是目前少数在全球汽车电子市场保持活跃的中国元器件厂商。展望后续，公司未来产能将集中于汽车电子、数据中心等高增速领域，同时推进叠层、绕线平台下的新产品布局。随着核心客户市占率持续提升及新品加速导入，汽车电子业务有望维持快速增长，公司整体盈利能力也有望逐步对标海外头部厂商。

➤ **研发投入稳步增长，技术壁垒持续夯实。**公司持续加大研发投入，25 年 Q1 实现研发费用 1.16 亿元，同比增长 7.62%。公司在材料端已实现多项突破，超小尺寸射频电感、LTCC 滤波器、超大电流功率电感等产品性能达国际先进水平，强化高端器件布局。工艺端公司通过重大装备技术攻关与模块化设计，构建高效自动化产线，提升产品一致性与制造效率。同时，公司自建仿真实验室，加速功能验证与可靠性测试，缩短研发周期，夯实技术壁垒。

➤ **投资建议：**公司 25 年 Q1 业绩表现亮眼并创下同期新高，汽车电子业务布局明确，预计 25/26/27 年公司实现归母净利润 10.79/13.33/16.15 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 21/17/14 倍。公司产品在多元应用场景中具备较强竞争力，以及汽车电子领域成长性广阔，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**地缘政治环境风险、下游需求放缓及市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,897	7,226	8,691	10,248
增长率 (%)	17.0	22.5	20.3	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	832	1,079	1,333	1,615
增长率 (%)	29.9	29.7	23.5	21.2
每股收益 (元)	1.03	1.34	1.65	2.00
PE	27	21	17	14
PB	3.5	3.3	3.0	2.7

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.44 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.顺络电子 (002138.SZ) 深度报告：复苏与成长共振，电感龙头再度启航-2024/11/15
- 2.顺络电子 (002138.SZ) 2023 年中报点评：二季度营收创历史新高，新兴业务全方位布局-2023/09/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,897	7,226	8,691	10,248
营业成本	3,745	4,574	5,484	6,456
营业税金及附加	79	87	122	123
销售费用	103	123	156	195
管理费用	304	369	435	512
研发费用	505	607	704	840
EBIT	1,224	1,604	1,947	2,306
财务费用	88	140	147	148
资产减值损失	-65	-55	-77	-93
投资收益	-6	7	0	-1
营业利润	1,091	1,417	1,723	2,065
营业外收支	-8	-7	-8	-7
利润总额	1,083	1,409	1,716	2,058
所得税	133	169	192	222
净利润	950	1,240	1,524	1,835
归属于母公司净利润	832	1,079	1,333	1,615
EBITDA	1,826	2,221	2,589	2,964

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	302	872	1,386	2,206
应收账款及票据	2,399	2,910	3,501	4,071
预付款项	18	37	38	39
存货	997	1,165	1,370	1,593
其他流动资产	984	1,157	1,353	1,567
流动资产合计	4,700	6,141	7,648	9,475
长期股权投资	218	218	218	218
固定资产	5,781	6,073	6,267	6,396
无形资产	497	497	497	497
非流动资产合计	8,006	8,042	8,047	8,058
资产合计	12,706	14,183	15,695	17,533
短期借款	631	788	888	978
应付账款及票据	900	1,118	1,249	1,578
其他流动负债	1,683	1,829	2,051	2,292
流动负债合计	3,214	3,735	4,188	4,849
长期借款	2,039	2,444	2,594	2,694
其他长期负债	500	494	494	494
非流动负债合计	2,539	2,939	3,089	3,189
负债合计	5,753	6,674	7,277	8,038
股本	806	806	806	806
少数股东权益	690	851	1,042	1,262
股东权益合计	6,953	7,509	8,419	9,496
负债和股东权益合计	12,706	14,183	15,695	17,533

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.99	22.54	20.27	17.92
EBIT 增长率	30.77	31.11	21.36	18.44
净利润增长率	29.91	29.68	23.55	21.16
盈利能力 (%)				
毛利率	36.50	36.70	36.90	37.00
净利润率	14.11	14.93	15.34	15.76
总资产收益率 ROA	6.55	7.61	8.49	9.21
净资产收益率 ROE	13.29	16.21	18.07	19.62
偿债能力				
流动比率	1.46	1.64	1.83	1.95
速动比率	0.84	1.02	1.17	1.30
现金比率	0.09	0.23	0.33	0.45
资产负债率 (%)	45.28	47.06	46.36	45.84
经营效率				
应收账款周转天数	131.27	128.93	129.62	130.21
存货周转天数	89.48	85.08	83.22	82.62
总资产周转率	0.47	0.54	0.58	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.34	1.65	2.00
每股净资产	7.77	8.26	9.15	10.21
每股经营现金流	1.77	1.93	2.16	2.80
每股股利	0.60	0.76	0.94	1.14
估值分析				
PE	27	21	17	14
PB	3.5	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	14.00	11.51	9.88	8.63
股息收益率 (%)	2.19	2.77	3.43	4.15

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	950	1,240	1,524	1,835
折旧和摊销	603	617	642	658
营运资金变动	-330	-498	-667	-499
经营活动现金流	1,431	1,557	1,740	2,259
资本开支	-817	-613	-633	-653
投资	-48	-22	-14	-17
投资活动现金流	-865	-646	-647	-671
股权募资	85	0	0	0
债务募资	-480	498	200	160
筹资活动现金流	-1,043	-342	-578	-770
现金净流量	-471	570	515	819

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048