

信义山证汇通天下

证券研究报告

被动元件

顺络电子（002138.SZ）

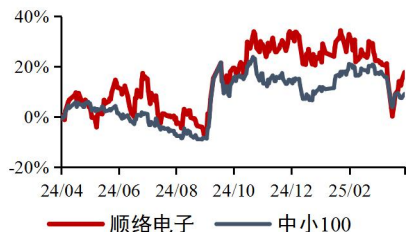
买入-A(维持)

淡季不淡，新兴市场领域增速显著

2025 年 4 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 21 日

收盘价（元）：	28.21
年内最高/最低（元）：	34.04/22.50
流通 A 股/总股本（亿）：	7.53/8.06
流通 A 股市值（亿）：	212.53
总市值（亿）：	227.46

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.30
摊薄每股收益(元)：	0.30
每股净资产(元)：	8.23
净资产收益率(%)：	3.93

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件

➤ 近日，顺络电子发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营收 14.61 亿元，同比增长 16.03%；归母净利润 2.33 亿元，同比增长 37.02%；扣非净利润 2.20 亿元，同比+39.76%，业绩超预期。

点评

➤ 汽车电子、数据中心等新兴市场领域增速显著。分产品看，信号处理、电源管理、汽车电子和储能专用、陶瓷&PCB 及其他收入占比分别为 34.9%、34.8%、21.5%、8.7%。2025Q1，信号处理实现收入 5.1 亿元，同比-4.95%，主要系通讯及消费电子业务略显平淡；电源管理收入 5.08 亿元，同比+23.87%，数据中心等新兴市场领域增速较快；汽车电子或储能专用收入 3.14 亿元，同比+65.46%；陶瓷&PCB 及其他收入 1.28 亿元，同比+5.02%。

➤ 毛利率保持平稳，费用控制良好。2025Q1，公司毛利率 36.6%，环比 2024Q4 的 34.5%提升 2.1 个百分点，同比 2024Q1 的 36.9%基本持平。一季度，公司管理费用率 5.1%，同比下降 0.4 个百分点；销售费用率 1.7%，同比减少 0.3pct；研发费率 7.9%，同比下降 0.6 个百分点；财务费用率 1.5%，同比下降 0.4 个百分点。

➤ 现金流持续改善，存货保持合理水平。2025Q1，公司经营现金净流量 3.29 亿元，同比 2024Q1 的 2.38 亿元改善明显，环比 2024Q4 的 3.16 亿元也有所提升。一季报存货周转天数 100.06 天，与 2024Q1 的 103.33 天有所改善，处于历史低位。固定资产周转率 0.25 次，同比 2024 年一季报的 0.22 次略有增加。

投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.92/13.80/17.43 亿元；EPS 分别为 1.35/1.71/2.16 元；对应公司 2025 年 4 月 21 日收盘价 28.21 元，2025-2027 年 PE 分别为 20.8/16.5/13.1，维持“买入-A”评级。

风险提示：

需求不及预期；竞争加剧；客户开拓不及预期；技术研发风险等。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,680	9,694	12,004
YoY(%)	18.9	17.0	30.2	26.2	23.8
净利润(百万元)	641	832	1,092	1,380	1,743
YoY(%)	47.9	29.9	31.2	26.4	26.3
毛利率(%)	35.3	36.5	36.4	36.5	36.6
EPS(摊薄/元)	0.79	1.03	1.35	1.71	2.16
ROE(%)	11.3	13.7	16.2	17.8	18.7
P/E(倍)	35.5	27.3	20.8	16.5	13.1
P/B(倍)	3.8	3.6	3.3	2.9	2.4
净利率(%)	12.7	14.1	14.2	14.2	14.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4645	4700	5719	6709	8616
现金	779	302	782	1060	2067
应收票据及应收账款	2024	2399	2722	3337	3724
预付账款	35	18	51	36	72
存货	865	997	1175	1287	1758
其他流动资产	943	984	989	989	995
非流动资产	7923	8006	8334	8685	9080
长期投资	203	218	227	236	246
固定资产	5690	5781	6025	6290	6589
无形资产	511	497	496	495	492
其他非流动资产	1519	1510	1585	1665	1753
资产总计	12568	12706	14053	15395	17696
流动负债	3399	3214	3961	4207	5081
短期借款	1006	631	757	700	600
应付票据及应付账款	803	900	1323	1477	1986
其他流动负债	1589	1683	1881	2030	2495
非流动负债	2630	2539	2371	2143	1855
长期借款	2116	2039	1871	1644	1356
其他非流动负债	514	500	500	500	500
负债合计	6029	5753	6332	6350	6936
少数股东权益	576	690	850	1076	1340
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2075	1864	1864	1864	1864
留存收益	3501	4096	4834	5741	6843
归属母公司股东权益	5964	6263	6871	7969	9419
负债和股东权益	12568	12706	14053	15395	17696

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1144	1431	2135	1860	2816
净利润	740	950	1252	1605	2007
折旧摊销	543	596	572	646	730
财务费用	73	88	79	70	59
投资损失	5	6	7	7	6
营运资金变动	-338	-341	225	-469	14
其他经营现金流	123	132	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1175	-865	-907	-1005	-1130
筹资活动现金流	346	-1043	-748	-578	-679
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.03	1.35	1.71	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.77	2.65	2.31	3.49
每股净资产(最新摊薄)	7.40	7.77	8.52	9.88	11.68

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5040	5897	7680	9694	12004
营业成本	3259	3745	4887	6156	7612
营业税金及附加	73	79	93	126	159
营业费用	106	103	138	174	216
管理费用	282	304	384	465	576
研发费用	384	505	653	795	984
财务费用	73	88	79	70	59
资产减值损失	-103	-80	-108	-136	-168
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-6	-7	-7	-6
营业利润	844	1091	1407	1809	2273
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	7	8	6	6	7
利润总额	840	1083	1402	1803	2267
所得税	100	133	150	198	260
税后利润	740	950	1252	1605	2007
少数股东损益	99	118	160	225	264
归属母公司净利润	641	832	1092	1380	1743
EBITDA	1560	1843	2064	2524	3039

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.9	17.0	30.2	26.2	23.8
营业利润(%)	45.2	29.2	29.0	28.5	25.7
归属于母公司净利润(%)	47.9	29.9	31.2	26.4	26.3
获利能力					
毛利率(%)	35.3	36.5	36.4	36.5	36.6
净利率(%)	12.7	14.1	14.2	14.2	14.5
ROE(%)	11.3	13.7	16.2	17.8	18.7
ROIC(%)	9.0	11.2	13.1	15.1	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	45.3	45.1	41.3	39.2
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.8	2.7	3.0	3.2	3.4
应付账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	35.5	27.3	20.8	16.5	13.1
P/B	3.8	3.6	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	17.0	14.4	12.7	10.2	8.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

