

# 汽车电子及新兴市场增速领跑，营收及净利创一季度同期新高

顺络电子 (002138.SZ)

## 核心观点

2025年第一季度，公司销售收入及归母净利润创历史同期新高，公司实现销售收入 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%，超市场预期，主要得益于：汽车电子、数据中心等新兴市场领域增速显著，新产品及新兴市场领域保持了持续较快的同比增速，销售业务结构进一步改善。具体业务看，25Q1 汽车电子/储能业务营收 3.14 亿元 (YoY+65.46%)，占比提升至 21.5%，成为最大增长引擎。

## 事件

### 公司发布 2025 年一季度财务报告，业绩超市场预期

顺络电子发布 2025 年一季度财务报告，2025 年第一季度，公司销售收入及归母净利润创历史同期新高，公司实现销售收入 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%，超市场预期。

## 简评

### 一季度营收及净利润均创同期新高，毛利率环比修复

2025Q1 公司实现营收 14.61 亿元 (YoY+16.03%)，归母净利润 2.33 亿元 (YoY+37.02%)，扣非净利润 2.20 亿元 (YoY+39.76%)，均创历史同期新高，利润增速显著高于营收增速，主要得益于：汽车电子、数据中心等新兴市场领域增速显著，新产品及新兴市场领域保持了持续较快的同比增速，销售业务结构进一步改善，经营效率持续提升。

2025Q1 毛利率为 36.56%，同比微降 0.39pct（主要受消费电子中手机需求疲软拖累，手机中叠层电感毛利率较高），但环比提升 2.07pct，反映产品结构优化成效（24Q4 陶瓷件占比较高，拖累了毛利率）。

信号处理业务平稳发展平稳，汽车电子与新兴市场增高速增长，

汽车电子增速领跑，打开第二成长曲线。2025Q1 汽车电子/储能业务营收 3.14 亿元 (YoY+65.46%)，占比提升至 21.5%，成为最大增长引擎。核心驱动力为：1) 新能源汽车渗透率提升，公

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNV539

王定润

wangdingrun@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440524060005

发布日期：2025 年 04 月 24 日

当前股价：28.21 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.51/-4.06	-6.40/-7.85	14.58/7.20
12 月最高/最低价 (元)		32.85/22.74
总股本 (万股)		80,631.84
流通 A 股 (万股)		75,339.19
总市值 (亿元)		227.46
流通市值 (亿元)		212.53
近 3 月日均成交量 (万)		1350.43
主要股东		
香港中央结算有限公司		7.23%

## 股价表现



## 相关研究报告

24.08.05 【中信建投电子】顺络电子 (002138):2024 年半年报业绩点评：通讯&消费淡季不淡，汽车电子高速增长，数据中心业务未来可期

司车规级电感、变压器加速导入汽车电子头部客户；2）智能驾驶需求爆发，车载通信模块配套元件加速量产；

**电源管理业务：数据中心与一体成型电感双轮驱动。**公司电源管理业务营收 5.08 亿元（YoY+23.87%），主要受益于数据中心高速增长，其次一体成型电感在手机市场仍在快速上量，此外，IOT 需求在一季度也有亮眼表现。

## 盈利预测和估值

公司是国内电感龙头厂商，核心产品之一的片式电感目前所占市场份额位列国内第一、全球综合排名前三，过去公司在汽车电子、光伏及储能领域的领先布局进入了开花结果阶段，一季度也成为了公司最大的成长亮点，此外，公司正在加大数据中心领域的投入，未来有望成为成为新的成长点。我们预计公司 2025 年-2027 年实现营业收入为 72.34/85.93/100.32 亿元，归母净利润为 10.80/13.25/15.85 亿元，同比增长分别为 29.83%/22.69%/19.61%，对应 P/E 分别为 21.1/17.2/14.3 倍，维持“买入”评级。

## 重要财务指标预测

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	5,897	7,234	8,593	10,032
增长率(%)	-7.41%	18.93%	16.99%	22.67%	18.79%	16.75%
归属母公司股东净利润(百万元)	433	641	832	1,080	1,325	1,585
增长率(%)	-44.81%	47.91%	29.91%	29.83%	22.69%	19.61%
每股收益EPS(元)	0.54	0.79	1.03	1.34	1.64	1.97
销售毛利率	33.00%	35.35%	36.50%	36.74%	36.58%	36.25%
销售净利率	12.39%	14.68%	16.12%	17.06%	17.62%	18.05%
净资产收益率(ROE)	7.79%	10.74%	13.29%	15.72%	17.39%	18.61%
市盈率(P/E)	52.5	35.5	27.3	21.1	17.2	14.3
市净率(P/B)	4.1	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源：iFind，中信建投证券

## 风险提示

1. 全球经济下行，主要消费市场陷入普遍低迷状态；
2. 新能源汽车竞争激烈，公司汽车电子产品市场价格可能会承受供应链下游传导的压力；
3. 手机市场需求复苏缓慢，市场信心恢复尚需时间，限制了下游整机出货量增长，从而会影响供应链的出货；
4. 因国际政治局势的变动会导致供应链成本上涨；美元汇率的波动带来的进口采购压力及汇兑损益。

## 分析师介绍

**刘双锋：**电子行业首席分析师、TMT 海外牵头人及港深研究组长。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队，2018 年《新财富》通信行业最佳分析师第一名团队成员，2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

**王定润：**电子行业分析师。复旦大学材料物理学硕士，2019 年 7 月加入中信建投证券研究发展部，覆盖被动元器件、射频芯片、PCB 产业链等。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk