

公司点评

顺络电子(002138.SZ)

电子 | 元件

盈利能力表现亮眼，新兴战略市场实现高速增长

2024 年年报及 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 22 日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	27.97
52 周价格区间(元)	22.74-32.85
总市值(百万)	22552.72
流通市值(百万)	21072.37
总股本(万股)	80631.84
流通股(万股)	75339.19

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
顺络电子	-4.60	-7.01	16.44
元件	-16.06	-11.28	36.25

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	50.40	58.97	71.93	86.31	101.85
归母净利润(亿元)	6.41	8.32	10.77	13.03	15.69
每股收益(元)	0.79	1.03	1.34	1.62	1.95
每股净资产(元)	7.40	7.77	8.52	9.56	10.91
P/E	35.21	27.10	20.94	17.30	14.37
P/B	3.78	3.60	3.28	2.93	2.56

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

➤ **2024 年公司全年销售收入创历史新高。**2024 年，公司实现营收 58.97 亿元，同比+16.99%；实现归母净利润 8.32 亿元，同比+29.91%；实现扣非归母净利润 7.81 亿元，同比+31.96%；实现毛利率 36.50%，同比+1.15pct；实现净利率 16.12%，同比+1.44pct。分业务种类看，信号处理业务实现营收 22.70 亿元，同比+10.12%；电源管理业务实现营收 19.46 亿元，同比+4.31%；汽车电子或储能专用业务实现营收 11.04 亿元，同比+62.10%；陶瓷、PCB 及其他业务实现营收 5.77 亿元，同比+33.35%，各业务线均实现同比正增长。公司在手机通讯、消费电子等传统存量市场应用领域内不断拓宽产品线种类，新产品线延续了高速增长，份额提升明显；在汽车电子、数据中心等新兴战略市场不断拓展客户，实现了持续强劲的高速增长。

➤ **24Q4 公司营收创单季度新高。**2024 年第四季度公司实现营收 17.02 亿元，同比+24.72%，环比+13.16%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比+27.54%，环比-18.75%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+27.52%，环比-25.40%；实现毛利率 34.49%，同比-2.47pct，环比-3.44pct，实现净利率 14.50%，同比+0.44pct，环比-4.32pct。公司第四季度毛利率同环比均有所下滑，主要原因是年度奖金计提、第四季度销售结构变化以及客户销售价格调整影响，受阶段性因素影响较大。

➤ **2025Q1 公司营收及归母净利润创历史同期新高。**2025 年第一季度公司实现营收 14.61 亿元，同比+16.03%，环比-14.16%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比+37.02%，环比+12.02%；实现扣非归母净利润 2.20 亿元，同比+39.76%，环比+18.92%；实现毛利率 36.56%，同比-0.39pct，环比+2.07pct；实现净利率 17.84%，同比+2.19pct，环比+3.34pct。分业务种类看，信号处理业务实现营收 5.10 亿元，同比-4.95%；电源管理业务实现营收 5.08 亿元，同比+23.87%；汽车电子或储能专用业务实现营收 3.14 亿元，同比+65.46%；陶瓷、PCB 及其他业务实现营收 1.28 亿元，同比+5.02%，报告期内，通讯及消费电子业务略显平淡，汽车电子、数据中心等新市场领域增速显著，新产品及新市场领域保

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。

- **产品线种类不断拓宽，市场增量空间广阔。** 1) 在消费电子领域，AI 端侧应用加速上行，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。2) 在汽车电子领域，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。3) 在数据中心领域，公司密切与头部企业保持合作与联系，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。4) 在氢燃料电池方面，鉴于氢燃料电池在各类数据中心、移动终端设备的广泛应用前景，公司积极推动氢燃料电池项目的项目预研及业务发展，为未来成长打开新的应用市场。5) 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，有望成为公司继 5G、新能源车后的电子元件行业核心增长赛道之一。
- **盈利预测和估值：**公司深耕电子元器件行业，致力于成为电子元器件领域专家，公司在手机通讯、消费电子等传统存量市场应用领域内不断拓宽产品线种类，新产品线延续了高速增长，份额提升明显，看好公司在汽车电子和 AI 数据中心的业务发展潜力。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 71.93/86.31/101.85 亿元，同比增长 21.98%/19.99%/18.00%，实现归母净利润 10.77/13.03/15.69 亿元，同比增长 29.45%/20.99%/20.39%，对应 EPS 为 1.34/1.62/1.95 元，对应当前价格 PE 为 20.94/17.30/14.37 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**地缘政治环境风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50.40	58.97	71.93	86.31	101.85	营业收入	50.40	58.97	71.93	86.31	101.85
减: 营业成本	32.59	37.45	45.56	54.59	64.31	增长率(%)	18.93	16.99	21.98	19.99	18.00
营业税金及附加	0.73	0.79	0.96	1.15	1.35	归属母公司股东净利润	6.41	8.32	10.77	13.03	15.69
营业费用	1.06	1.03	1.25	1.49	1.73	增长率(%)	47.91	29.91	29.45	20.99	20.39
管理费用	2.82	3.04	3.70	4.45	5.19	每股收益(EPS)	0.79	1.03	1.34	1.62	1.95
研发费用	3.84	5.05	5.83	6.99	8.05	每股股利(DPS)	0.29	0.59	0.58	0.70	0.85
财务费用	0.73	0.88	0.32	0.18	0.05	每股经营现金流	1.40	1.77	2.18	2.71	3.16
减值损失	-1.03	-0.80	-1.00	-1.20	-1.41	销售毛利率	0.35	0.36	0.37	0.37	0.37
加: 投资收益	-0.05	-0.06	-0.08	-0.08	-0.08	销售净利率	0.15	0.16	0.17	0.17	0.18
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.13	0.16	0.17	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.09	0.11	0.13	0.16	0.19
营业利润	8.44	10.91	14.16	17.12	20.60	市盈率(P/E)	35.21	27.10	20.94	17.30	14.37
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.78	3.60	3.28	2.93	2.56
利润总额	8.40	10.83	14.10	17.06	20.54	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	1.00	1.33	1.73	2.09	2.52	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	7.40	9.50	12.37	14.97	18.02	收益率					
减: 少数股东损益	0.99	1.18	1.60	1.94	2.33	毛利率	35.35%	36.50%	36.66%	36.76%	36.86%
归属母公司股东净利润	6.41	8.32	10.77	13.03	15.69	三费/销售收入	9.15%	8.40%	7.34%	7.09%	6.85%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	18.11%	19.87%	20.06%	19.98%	20.22%
货币资金	7.79	3.02	7.19	10.17	19.63	EBITDA/销售收入	28.88%	29.97%	34.66%	33.11%	32.46%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	14.68%	16.12%	17.20%	17.34%	17.69%
应收和预付款项	27.41	30.78	37.59	45.10	53.22	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.08	0.07	0.12	0.14	0.16	ROE	10.74%	13.29%	15.68%	16.91%	17.84%
存货	8.65	9.97	13.04	15.63	18.41	ROA	5.10%	6.55%	8.25%	9.58%	10.42%
其他流动资产	2.53	3.15	3.20	3.84	4.53	ROIC	9.05%	11.04%	13.24%	15.92%	19.44%
长期股权投资	2.03	2.18	2.12	2.05	1.99	资本结构					
金融资产投资	0.22	0.52	0.52	0.52	0.52	资产负债率	47.97%	45.28%	40.89%	35.64%	33.09%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.29	0.97	投资资本/总资产	74.62%	75.46%	72.92%	68.48%	62.04%
固定资产和在建工程	65.56	66.86	57.52	48.63	40.01	带息债务/总负债	52.02%	46.70%	34.76%	15.80%	5.29%
无形资产和开发支出	8.51	7.99	7.16	7.28	8.25	流动比率	1.37	1.46	1.75	2.08	2.27
其他非流动资产	2.91	2.51	2.17	2.32	2.82	速动比率	1.03	1.05	1.27	1.53	1.71
资产总计	125.68	127.06	130.63	135.97	150.52	股利支付率	37.00%	56.90%	43.51%	43.51%	43.51%
短期借款	10.06	6.31	5.01	0.00	0.00	收益留存率	63.00%	43.10%	56.49%	56.49%	56.49%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	17.43	19.36	23.02	27.58	32.50	总资产周转率	0.40	0.46	0.55	0.63	0.68
长期借款	21.30	20.56	13.56	7.66	2.64	固定资产周转率	0.88	1.01	1.43	2.05	3.01
其他负债	11.50	11.30	11.83	13.22	14.68	应收账款周转率	1.91	1.96	1.98	1.98	1.98
负债合计	60.29	57.53	53.42	48.46	49.81	存货周转率	3.77	3.76	3.49	3.49	3.49
股本	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	20.75	18.64	18.64	19.64	21.64	EBIT	9.13	11.72	14.43	17.25	20.59
留存收益	30.82	35.93	42.01	49.38	58.24	EBITDA	14.56	17.68	24.93	28.58	33.06
归属母公司股东权益	59.64	62.63	68.71	77.07	87.94	NOPLAT	8.03	10.36	12.69	15.16	18.10
少数股东权益	5.76	6.90	8.50	10.44	12.77	归母净利润	6.41	8.32	10.77	13.03	15.69
股东权益合计	65.40	69.53	77.22	87.51	100.71	EPS	0.79	1.03	1.34	1.62	1.95
负债和股东权益合计	125.68	127.06	130.63	135.97	150.52	BPS	7.40	7.77	8.52	9.56	10.91
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	35.21	27.10	20.94	17.30	14.37
经营性现金净流量	11.29	14.24	17.57	21.83	25.45	PEG	0.73	0.91	0.71	0.82	0.71
投资性现金净流量	-11.75	-8.65	-0.09	-2.09	-4.09	PB	3.78	3.60	3.28	2.93	2.56
筹资性现金净流量	3.46	-10.43	-13.31	-16.76	-11.90	PS	4.47	3.82	3.14	2.61	2.21
现金流量净额	3.04	-4.78	4.17	2.98	9.46	PCF	19.98	15.84	12.84	10.33	8.86

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438