



买入（维持）

所属行业：电子/元件
当前价格(元)：27.67

证券分析师

陈涵泊

资格编号：S0120524040004

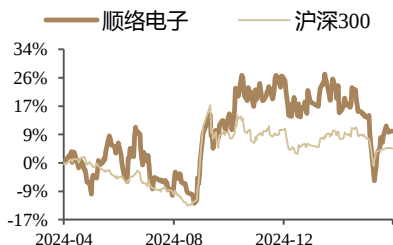
邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

研究助理

夏欣锐

邮箱：xiaxr@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.90	-11.09	-7.44
相对涨幅(%)	-0.49	-6.39	-6.51

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《顺络电子(002138.SZ)：Q2 收入历史新高，AI 与新业务打开长期空间》，2024.8.4

顺络电子(002138.SZ)：25Q1 业绩新高，汽车电子等业务增速显著

投资要点

- 事件**：4 月 19 日，顺络电子发布 2025 年第一季度报告。2025 年第一季度公司实现营收 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%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比增长 39.76%。
- 毛利率持续提升，Q1 净利润创同期新高**。2024 年公司全年毛利率达到 36.50%，同比增长 1.15%，主要原因是 1) 精密电子元件业务发展顺利，市场订单增加，产能利用率持续提升，边际利润持续提升，人工效能提升；2) 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。25Q1 公司实现毛利率 36.56%，同比持平，环比提升 2.07%，继续保持良好势头，同时公司期间费用率有所下降，盈利能力持续提升。
- 汽车电子、数据中心等新兴领域为公司成长注入动力**。公司在汽车电子、数据中心等新兴战略市场不断拓展客户，取得了多位全球顶级客户的一致认可。2024 年公司汽车电子或储能专用业务营收 11.04 亿元，同比增长 62.10%，25Q1 公司相关业务营收 1.90 亿元，同比增长 65.46%，继续保持高速增长。根据公司 2024 年年报，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；公司在 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。
- 主业保持稳健，AI 有望持续赋能**。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。2024 年公司信号处理业务营收 22.70 亿元，同比增长 10.12%，25Q1 公司相关业务营收 5.10 亿元，同比下滑 4.95%，整体保持稳健。同时，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。
- 投资建议**。我们预计公司 25-27 年实现收入 71.7/85.7/101.1 亿元，实现归母净利润 10.5/13.0/16.0 亿元，以 4 月 29 日市值对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：新品进展不及预期风险；消费电子景气度下滑风险；行业竞争加剧风险等

股票数据

总股本(百万股)：	806.32
流通 A 股(百万股)：	753.39
52 周内股价区间(元)：	22.29-32.20
总市值(百万元)：	22,310.83
总资产(百万元)：	12,685.14
每股净资产(元)：	7.36

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,171	8,568	10,109
(+/-)YOY(%)	18.9%	17.0%	21.6%	19.5%	18.0%
净利润(百万元)	641	832	1,049	1,296	1,601
(+/-)YOY(%)	48.0%	29.9%	26.0%	23.5%	23.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.79	1.03	1.30	1.61	1.99
毛利率(%)	35.3%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
净资产收益率(%)	10.7%	13.3%	14.3%	15.0%	16.4%

资料来源：公司年报（2024-2025），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)					营业总收入	5,897	7,171	8,568	10,109
每股收益	1.05	1.30	1.61	1.99	营业成本	3,745	4,553	5,440	6,419
每股净资产	7.77	9.09	10.70	12.08	毛利率%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
每股经营现金流	1.77	2.12	2.48	3.24	营业税金及附加	79	93	110	121
每股股利	0.60	0.60	0.60	0.60	营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%
价值评估(倍)					营业费用	103	125	146	172
P/E	29.98	21.27	17.22	13.94	营业费用率%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
P/B	4.05	3.05	2.59	2.29	管理费用	304	366	437	505
P/S	4.30	3.11	2.60	2.21	管理费用率%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%
EV/EBITDA	15.54	10.87	9.06	7.57	研发费用	505	574	660	758
股息率%	1.9%	2.2%	2.2%	2.2%	研发费用率%	8.6%	8.0%	7.7%	7.5%
盈利能力指标(%)					EBIT	1,224	1,512	1,836	2,242
毛利率	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	财务费用	88	121	124	125
净利润率	16.1%	17.1%	17.6%	18.4%	财务费用率%	1.5%	1.7%	1.4%	1.2%
净资产收益率	13.3%	14.3%	15.0%	16.4%	资产减值损失	-65	-57	-62	-50
资产回报率	6.5%	7.4%	7.9%	8.8%	投资收益	-6	-12	-13	-16
投资回报率	10.5%	11.8%	12.4%	13.7%	营业利润	1,091	1,396	1,717	2,122
盈利增长(%)					营业外收支	-8	-5	-5	-5
营业收入增长率	17.0%	21.6%	19.5%	18.0%	利润总额	1,083	1,391	1,712	2,117
EBIT 增长率	30.8%	23.6%	21.4%	22.1%	EBITDA	1,826	2,331	2,770	3,269
净利润增长率	29.9%	26.0%	23.5%	23.5%	所得税	133	167	205	254
偿债能力指标					有效所得税率%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
资产负债率	45.3%	41.9%	40.5%	39.2%	少数股东损益	118	175	211	263
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	归属母公司所有者净利润	832	1,049	1,296	1,601
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3					
现金比率	0.1	0.0	0.1	0.2	资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营效率指标					货币资金	302	61	484	887
应收帐款周转天数	131.3	125.8	122.7	123.1	应收账款及应收票据	2,399	2,769	3,296	3,883
存货周转天数	89.5	87.2	91.2	90.4	存货	997	1,210	1,547	1,678
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	其它流动资产	1,002	1,279	1,474	1,675
固定资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.3	流动资产合计	4,700	5,318	6,801	8,122
					长期股权投资	218	255	293	330
					固定资产	5,781	6,650	7,378	7,982
					在建工程	874	752	701	654
					无形资产	497	505	517	527
					非流动资产合计	8,006	8,794	9,497	10,089
					资产总计	12,706	14,112	16,298	18,211
					短期借款	631	681	781	823
					应付票据及应付账款	900	1,096	1,323	1,558
					预收账款	0	0	0	0
					其它流动负债	1,683	1,813	2,066	2,323
					流动负债合计	3,214	3,590	4,170	4,704
					长期借款	2,039	1,839	1,939	1,939
					其它长期负债	500	490	487	487
					非流动负债合计	2,539	2,330	2,427	2,427
					负债总计	5,753	5,920	6,597	7,130
					实收资本	806	806	806	806
					普通股股东权益	6,263	7,327	8,624	9,741
					少数股东权益	690	866	1,077	1,339
					负债和所有者权益合计	12,706	14,112	16,298	18,211

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	832	1,049	1,296	1,601
少数股东损益	118	175	211	263
非现金支出	683	890	1,011	1,078
非经营收益	128	136	136	150
营运资金变动	-330	-539	-655	-476
经营活动现金流	1,431	1,711	1,999	2,615
资产	-817	-1,550	-1,596	-1,587
投资	-48	-37	-37	-37
其他	0	-31	-15	-16
投资活动现金流	-865	-1,619	-1,649	-1,641
债权募资	-480	-218	197	42
股权募资	85	11	0	0
其他	-648	-129	-124	-613
融资活动现金流	-1,043	-336	73	-572
现金净流量	-471	-242	423	403

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日
资料来源：公司年报（20242025），德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

陈涵泊：德邦证券计算机行业首席分析师，上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023 年新财富最佳分析师入围（团队），2023 年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）。

夏欣锐：德邦证券电子行业研究助理，中国海洋大学学士，埃克塞特大学硕士，主要覆盖半导体方向。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。