

顺络电子（002138.SZ）

新兴领域增速显著，25Q1 营收/归母创历史新高

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,040	5,897	7,177	8,618	10,245
增长率 yoy（%）	18.9	17.0	21.7	20.1	18.9
归母净利润（百万元）	641	832	1,081	1,339	1,666
增长率 yoy（%）	48.0	29.9	29.9	24.0	24.3
ROE（%）	11.3	13.7	16.1	17.3	18.1
EPS 最新摊薄（元）	0.79	1.03	1.34	1.66	2.07
P/E（倍）	35.5	27.3	21.1	17.0	13.7
P/B（倍）	3.8	3.6	3.3	2.9	2.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 14.61 亿元，同比增长 16.03%，环比下降 14.16%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 37.02%，环比增长 12.09%；实现扣非净利润 2.20 亿元，同比增长 39.76%，环比增长 18.95%。

汽车&数据中心业务增速显著，Q1 营收归母创新高：2025 年一季度，公司销售收入及归母净利润创历史同期新高，通讯及消费电子业务略显平淡，汽车电子、数据中心等新兴市场领域增速显著，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。盈利能力方面，2025 年 Q1 公司毛利率为 36.56%，同比-0.39pct；公司净利率为 17.84%，同比+2.19pcts，净利率同比显著提升。费用方面，2025 年 Q1，公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.68%/5.05%/7.91%/1.49%，同比变动分别为-0.36/-0.49/-0.62/-0.38pct，整体期间费用率同比下降明显。

全面覆盖海内外客户，汽车业务同比高增：汽车电子方面，公司持续布局汽车电子新产品、新应用，汽车新品不断放量；此外，公司已得到海内外头部大客户的认可，汽车电子业务已实现全球顶级汽车电子及新能源汽车头部客户的全面覆盖。在 2024 年新能源整车销量增速下降的趋势下，公司车载业务连创新高，汽车电子及储能业务 2024 年 1-3 季度同比增长 90.47%。公司持续看好汽车电子、新能源领域的发展前景。未来，随着汽车电子业务新产品导入加速，新应用拓展，各类提前布局的车载应用及产品持续拓展和推广、核心大客户市场份额继续提升，公司在汽车电子领域的发展有望继续保持增长态势。

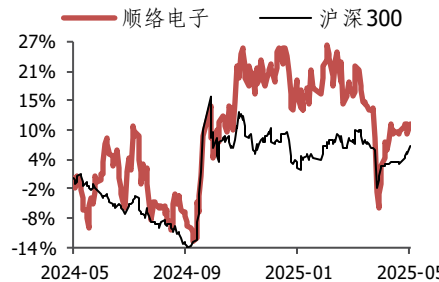
新兴领域开拓顺利，超大电流功率电感放量可期：根据 IDC 数据，2024 年第四季度全球智能手机出货量同比增长 2.4%，达到 3.317 亿部，连续第六个季度保持增长。2024 年全年同比增长 6.4%，出货量达到 12.4 亿部，这标志着在经历了两年充满挑战的下滑后，全球智能手机市场出现了强劲复苏。IDC

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 12 日收盘价（元）	28.19
总市值（百万元）	22,730.11
流通市值（百万元）	21,238.12
总股本（百万股）	806.32
流通股本（百万股）	753.39
近 3 月日均成交额（百万元）	349.63

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《汽车&数据中心业务高速增长，24 年业绩实现稳步提升——顺络电子（002138.SZ）顺络电子（002138.SZ）》
2025-03-03
- 2、《24Q3 净利润同比快速增长，充分受益 AI 驱动+新兴业务成长——顺络电子（002138.SZ）公司动态点评》
2024-11-06
- 3、《24 年 Q1 盈利端同比翻倍增长，期待一体成型电感持续放量——顺络电子（002138.SZ）公司动态点评》
2024-06-04

预计，全球智能手机市场将在 2025 年继续增长，并预计 2025 年中国新一代 AI 手机市场出货量达到 1.18 亿台，同比增长 59.8%，整体市场占比 40.7%。手机增加 AI 功能，预计将增加更多的功能集成需求，且需要配合使用更多的被动元件。随着 AI 手机渗透率的逐步提升，对于各类磁性器件的用量和技术要求，也将会处于一个持续提升的趋势。公司在元件小型化、精细化和复合化方面长期处于全球行业前沿。高性能的元器件需求大量提升，公司作为优秀的元器件供应商有望受益明显。同时，作为行业众多头部企业认证的合格供应商，公司一直积极与头部服务器大客户协作，共同开发应用于未来的新产品，尤其是超大电流功率电感方面的业务进展顺利。

维持“买入”评级：公司主要从事各类高精密电子元器件及各类功率电子元器件的研发、生产和销售，公司产品已广泛应用于通讯、消费电子、汽车电子、工业及控制自动化、数据中心及光伏储能等重要领域。受益于万物互联、智能化、数字化时代的来临及全球“碳达峰、碳中和”政策新能源产业升级，汽车电子、光伏、储能等下游市场应用场景不断扩展，且未来随消费电子需求进一步复苏，电子元件行业景气度有望持续回升，公司业绩有望再上台阶。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.81 亿元、13.39 亿元、16.66 亿元，EPS 分别为 1.34、1.66、2.07 元/股，PE 分别为 21X、17X、14X。

风险提示：技术研发风险；汇率波动风险；新产品拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4645	4700	5907	6933	7392
现金	779	302	747	890	883
应收票据及应收账款	2024	2399	2867	3652	3721
其他应收款	8	7	11	10	15
预付账款	35	18	46	31	61
存货	865	997	1259	1372	1735
其他流动资产	935	977	977	977	977
非流动资产	7923	8006	9022	10107	11304
长期股权投资	203	218	213	207	202
固定资产	5690	5781	6715	7718	8832
无形资产	511	497	495	493	490
其他非流动资产	1519	1510	1599	1690	1780
资产总计	12568	12706	14930	17041	18696
流动负债	3399	3214	4908	5974	6259
短期借款	1006	631	756	703	805
应付票据及应付账款	803	900	1191	1177	1652
其他流动负债	1589	1683	2960	4093	3802
非流动负债	2630	2539	2314	2083	1827
长期借款	2116	2039	1814	1583	1327
其他非流动负债	514	500	500	500	500
负债合计	6029	5753	7222	8057	8086
少数股东权益	576	690	848	1067	1320
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2075	1864	1864	1864	1864
留存收益	3501	4096	4827	5706	6759
归属母公司股东权益	5964	6263	6860	7917	9290
负债和股东权益	12568	12706	14930	17041	18696

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	1734	1606	3301
净利润	740	950	1239	1558	1918
折旧摊销	543	596	602	744	906
财务费用	73	88	130	173	167
投资损失	5	6	7	7	6
营运资金变动	-338	-341	-265	-897	276
其他经营现金流	123	132	21	21	27
投资活动现金流	-1175	-865	-1624	-1834	-2107
资本支出	1101	819	1623	1835	2108
长期投资	-87	-48	5	6	5
其他投资现金流	13	2	-6	-6	-4
筹资活动现金流	346	-1043	-997	-630	-652
短期借款	187	-375	1332	1001	-549
长期借款	116	-77	-225	-231	-256
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-41	-211	0	0	0
其他筹资现金流	84	-380	-2103	-1401	152
现金净增加额	320	-471	-887	-858	542

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5040	5897	7177	8618	10245
营业成本	3259	3745	4539	5294	6250
营业税金及附加	73	79	87	112	136
销售费用	106	103	138	166	198
管理费用	282	304	384	480	555
研发费用	384	505	574	700	827
财务费用	73	88	130	173	167
资产和信用减值损失	-103	-80	-22	-23	-29
其他收益	81	104	97	92	94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-6	-7	-7	-6
资产处置收益	6	0	2	2	2
营业利润	844	1091	1393	1756	2172
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	1387	1751	2166
所得税	100	133	148	192	248
净利润	740	950	1239	1558	1918
少数股东损益	99	118	158	219	253
归属母公司净利润	641	832	1081	1339	1666
EBITDA	1466	1774	2123	2683	3265
EPS (元/股)	0.79	1.03	1.34	1.66	2.07

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	21.7	20.1	18.9
营业利润 (%)	45.2	29.2	27.6	26.1	23.7
归属母公司净利润 (%)	48.0	29.9	29.9	24.0	24.3
获利能力					
毛利率 (%)	35.3	36.5	36.8	38.6	39.0
净利率 (%)	14.7	16.1	17.3	18.1	18.7
ROE (%)	11.3	13.7	16.1	17.3	18.1
ROIC (%)	8.2	10.6	12.0	13.1	15.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.0	45.3	48.4	47.3	43.2
净负债比率 (%)	48.4	45.6	47.7	48.5	34.2
流动比率	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.9	2.7	2.8	2.7	2.9
应付账款周转率	6.6	5.8	6.2	6.2	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	1.03	1.34	1.66	2.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.77	2.15	1.99	4.09
每股净资产 (最新摊薄)	7.40	7.77	8.51	9.82	11.52
估值比率					
P/E	35.5	27.3	21.1	17.0	13.7
P/B	3.8	3.6	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	18.1	15.0	12.8	10.5	8.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686