

公司研究

汽车&数据中心业务高速增长，AI 终端带动需求提升

——顺络电子（002138.SZ）跟踪报告之四

要点

国内电感龙头，营收业绩高速增长。公司主要产品分为磁性器件、微波器件、敏感及传感器件、精细陶瓷四部分。根据公司公告披露，在电感细分领域内，公司在全球市场上已占有较高市场占有率，市场份额达到全球前列，高端精密产品市场份额持续提升，产品技术和产能规模处于全球领先地位；同时新型电感产品持续推向市场，始终保持在全球电感行业前沿。公司产品应用领域不断拓展，5G 通讯、大数据、汽车电子、新能源等产业的快速发展，打开了公司广阔的发展空间。25Q1，公司实现营业收入 14.61 亿元，同比+16%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比+37%。

AI 端侧加速落地，公司新品份额持续提升。元器件产品方向进一步向小型化、集成化发展，公司在高精密电感领域具有行业领先优势。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。

汽车电子产品进展顺利，产品实现电气化场景全覆盖。公司于 2009 年开始规划汽车电子业务，从海外顶级汽车电子厂商业务出发，经过十几年的铺垫成长至今。截止目前，顺络仍是少数在全球汽车电子市场活跃的中国元器件企业。公司产品在汽车电子具体应用十分广泛，通过不断探索产品组合，截止目前，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。2024 年，公司汽车电子及储能专用业务实现营收 11 亿元，同比增长 62%。

与数据中心头部企业合作，为服务器、存储设计节能产品组合。全球 AI 服务器渗透率持续提升，在 AI 服务器 GPU 主板供电及 AI 服务器电源模块封装垂直供电的应用场景下，客户对磁性元件产品提出更为极致的高功率密度及低功耗要求。与此同时，存储升级，DDR5 对电感器的需求持续增加。公司密切与头部企业保持合作与联系，凭借自身的工艺平台多样性，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。

投资建议：公司注重市场新应用领域的投入,大力布局 AI 等新领域。受到全球经济弱复苏的影响，消费市场需求恢复周期较长，下调 25~26 年归母净利润预测为 10.57/13.13 亿元（下调幅度为 7%、6%），新增 2027 年预测为 15.92 亿元，对应 PE 22X/18X/15X，我们持续看好公司作为被动电子元器件行业细分龙头企业的市场前景，以及 AI 终端需求的成长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：AI 终端增速不及预期；车规产品竞争加剧风险；材料成本上涨风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,040	5,897	7,225	8,487	9,860
营业收入增长率	18.93%	16.99%	22.51%	17.47%	16.19%
归母净利润（百万元）	641	832	1,057	1,313	1,592
归母净利润增长率	47.91%	29.91%	27.06%	24.16%	21.28%
EPS（元）	0.79	1.03	1.31	1.63	1.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.74%	13.29%	15.47%	17.49%	19.20%
P/E	36	28	22	18	15
P/B	3.9	3.7	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-07-24

买入（维持）

当前价：28.76 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：王之含

执业证书编号：S0930524070008

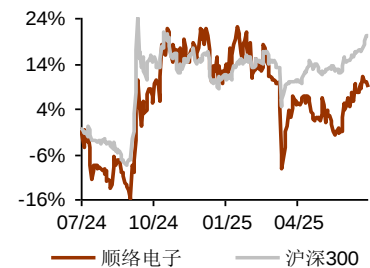
021-52523691

wangzhihan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.06
总市值(亿元):	231.90
一年最低/最高(元):	22.05/33.36
近 3 月换手率:	61.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.32	-6.11	-8.00
绝对	3.45	3.45	14.05

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,040	5,897	7,225	8,487	9,860
营业成本	3,259	3,745	4,588	5,372	6,212
折旧和摊销	525	571	638	698	752
税金及附加	73	79	94	85	99
销售费用	106	103	116	119	118
管理费用	282	304	361	390	434
研发费用	384	505	578	679	789
财务费用	73	88	104	113	102
投资收益	-5	-6	0	0	0
营业利润	844	1,091	1,498	1,871	2,275
利润总额	840	1,083	1,487	1,858	2,259
所得税	100	133	223	279	339
净利润	740	950	1,264	1,579	1,920
少数股东损益	99	118	207	267	328
归属母公司净利润	641	832	1,057	1,313	1,592
EPS(元)	0.79	1.03	1.31	1.63	1.97

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,144	1,431	1,643	2,089	2,463
净利润	641	832	1,057	1,313	1,592
折旧摊销	525	571	638	698	752
净营运资金增加	337	414	498	428	449
其他	-359	-386	-551	-349	-330
投资活动产生现金流	-1,175	-865	-935	-919	-919
净资本支出	-1,091	-817	-869	-869	-869
长期投资变化	203	218	0	0	0
其他资产变化	-287	-266	-66	-50	-50
融资活动现金流	346	-1,043	-287	-1,044	-1,407
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	700	-464	301	-288	-501
无息负债变化	490	188	387	426	476
净现金流	320	-471	420	126	137

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.3%	36.5%	36.5%	36.7%	37.0%
EBITDA 率	32.7%	32.7%	31.4%	31.9%	32.0%
EBIT 率	21.9%	22.6%	22.6%	23.7%	24.4%
税前净利润率	16.7%	18.4%	20.6%	21.9%	22.9%
归母净利润率	12.7%	14.1%	14.6%	15.5%	16.1%
ROA	5.9%	7.5%	8.9%	10.4%	11.8%
ROE (摊薄)	10.7%	13.3%	15.5%	17.5%	19.2%
经营性 ROIC	9.9%	11.4%	12.6%	14.6%	16.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48%	45%	45%	43%	40%
流动比率	1.37	1.46	1.50	1.66	1.90
速动比率	1.11	1.15	1.19	1.31	1.49
归母权益/有息债务	1.59	1.91	1.91	2.28	2.97
有形资产/有息债务	3.07	3.57	3.67	4.30	5.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	12,568	12,706	14,175	15,248	16,339
货币资金	779	302	722	849	986
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,955	2,346	2,872	3,374	3,920
应收票据	69	53	65	76	88
其他应收款 (合计)	8	7	8	10	11
存货	865	997	1,221	1,430	1,654
其他流动资产	935	977	977	977	977
流动资产合计	4,645	4,700	5,888	6,742	7,667
其他权益工具	22	52	52	52	52
长期股权投资	203	218	218	218	218
固定资产	5,690	5,781	6,116	6,272	6,321
在建工程	849	874	651	551	506
无形资产	511	497	537	576	613
商誉	341	302	302	302	302
其他非流动资产	62	50	50	50	50
非流动资产合计	7,923	8,006	8,286	8,506	8,672
总负债	6,029	5,753	6,441	6,579	6,553
短期借款	1,006	631	1,543	1,255	754
应付账款	587	715	875	1,025	1,185
应付票据	217	186	227	266	308
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	16	19	19	19	19
流动负债合计	3,399	3,214	3,919	4,056	4,031
长期借款	2,116	2,039	2,039	2,039	2,039
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	195	192	192	192	192
非流动负债合计	2,630	2,539	2,523	2,523	2,523
股东权益	6,540	6,953	7,734	8,669	9,785
股本	806	806	806	806	806
公积金	2,473	2,267	2,267	2,267	2,267
未分配利润	3,103	3,693	4,266	4,935	5,723
归属母公司权益	5,964	6,263	6,836	7,505	8,293
少数股东权益	576	690	897	1,164	1,492

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.11%	1.75%	1.60%	1.40%	1.20%
管理费用率	5.59%	5.15%	5.00%	4.60%	4.40%
财务费用率	1.45%	1.50%	1.44%	1.33%	1.03%
研发费用率	7.61%	8.56%	8.00%	8.00%	8.00%
所得税率	12%	12%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.60	0.80	1.00	1.21
每股经营现金流	1.42	1.77	2.04	2.59	3.05
每股净资产	7.40	7.77	8.48	9.31	10.29
每股销售收入	6.25	7.31	8.96	10.53	12.23

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	28	22	18	15
PB	3.9	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.9	14.7	12.5	10.5	9.1
股息率	1.0%	2.1%	2.8%	3.5%	4.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP