

AI 终端带动需求提升，新兴战略业务增速显著

顺络电子(002138)

事件概述

公司发布 2025 年半年报。25H1 公司实现营收 32.24 亿元，同比+19.80%；归母净利润 4.86 亿元，同比+32.03%；扣非归母净利润 4.62 亿元，同比+32.87%。

业绩符合预期

单季度看，25Q2 公司实现营收 17.63 亿元，同比+23.12%，环比+20.73%；归母净利润为 2.53 亿元，同比+27.74%，环比+8.40%；扣非归母净利润为 2.42 亿元，同比+27.16%，环比+9.95%。公司业绩持续提升，主要系公司在手机通讯、消费电子等传统市场应用领域保持稳步成长，同时在 AI+应用、汽车电子、数据中心等新兴战略市场实现持续强劲的高速增长。其中，数据中心业务于 25H1 实现订单的重要增长。

分产品看，25H1 信号处理、电源管理、汽车电子或储能专用、陶瓷&PCB&其他收入分别为 11.63、11.50、6.41、2.70 亿元，同比+7.55%、+25.73%、+38.22%、+16.70%。

毛利率小幅波动，持续优化费用管控

毛利率：25H1 公司毛利率为 36.68%，同比-0.28pct。其中 25Q2 毛利率为 36.78%，同比-0.20pct，环比+0.22pct。随着产能利用率的提高，毛利率有望实现逐季提升。

期间费用率：25H1 公司期间费用率为 16.56%，同比-0.90pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.76%、4.99%、8.60%、1.21%，同比-0.11、-0.55、+0.28、-0.52pct。

消费电子需求改善，新兴业务持续放量

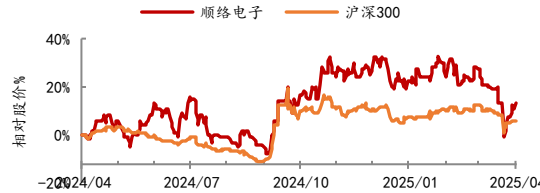
消费电子：元器件主要的产品方向是进一步小型化、集成化，公司在高精密电感领域具有行业领先优势。AI 端侧应用加速上行，AI 赋能手机、PC、可穿戴设备等应用场景，将对各类元器件带来增量市场机遇，公司目前已实现消费电子领域客户的全面覆盖，新产品份额持续提升。

汽车电子：公司产品在汽车电子具体应用十分广泛，通过不断深入探索产品组合，截止目前，公司产品已实现三电系统等电动化

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：28.84

股票代码：002138
52 周最高价/最低价：34.04/22.5
总市值(亿)：232.54
自由流通市值(亿)：217.28
自由流通股数(百万)：753.39



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525060001
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】顺络电子(002138.SZ) 25Q1 业绩点评：汽车电子+数据中心持续拉动，单季度业绩再创新高

2025.04.18

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。

数据中心：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。

氢燃料电池：公司积极推动氢燃料电池项目的项目预研及业务发展，为公司未来成长打开新的应用市场。

投资建议

我们维持 2025-27 年的盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 70.95、82.03、93.59 亿元，同比+20.32%、+15.61%、+14.10%；归母净利润分别为 10.50、13.13、15.81 亿元，同比+26.1%、+25.1%、+20.4%；EPS 分别为 1.30、1.63、1.96 元。2025 年 7 月 30 日股价为 28.84 元，对应 PE 分别为 22.16x、17.71x、14.71x。维持“买入”评级。

风险提示

技术研发风险，行业竞争加剧，下游需求不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,095	8,203	9,359
YoY (%)	18.9%	17.0%	20.3%	15.6%	14.1%
归母净利润(百万元)	641	832	1,050	1,313	1,581
YoY (%)	48.0%	29.9%	26.1%	25.1%	20.4%
毛利率 (%)	35.3%	36.5%	36.6%	36.7%	36.8%
每股收益 (元)	0.81	1.05	1.30	1.63	1.96
ROE	10.7%	13.3%	14.8%	15.6%	15.8%
市盈率	35.60	27.47	22.16	17.71	14.71

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,897	7,095	8,203	9,359	净利润	950	1,227	1,517	1,826
YoY (%)	17.0%	20.3%	15.6%	14.1%	折旧和摊销	603	155	298	289
营业成本	3,745	4,500	5,188	5,918	营运资金变动	-330	-482	-341	-431
营业税金及附加	79	94	112	126	经营活动现金流	1,431	1,075	1,654	1,788
销售费用	103	142	164	187	资本开支	-817	-1,446	-1,442	-1
管理费用	304	355	394	431	投资	-48	0	0	0
财务费用	88	79	89	89	投资活动现金流	-865	-1,480	-1,473	-11
研发费用	505	568	615	702	股权募资	85	0	0	0
资产减值损失	-65	-80	-80	0	债务募资	-480	500	200	0
投资收益	-6	-10	-10	-10	筹资活动现金流	-1,043	208	111	-91
营业利润	1,091	1,369	1,655	1,992	现金净流量	-471	-191	291	1,685
营业外收支	-8	-6	-6	-6	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	1,083	1,364	1,649	1,985	成长能力				
所得税	133	136	132	159	营业收入增长率	17.0%	20.3%	15.6%	14.1%
净利润	950	1,227	1,517	1,826	净利润增长率	29.9%	26.1%	25.1%	20.4%
归属于母公司净利润	832	1,050	1,313	1,581	盈利能力				
YoY (%)	29.9%	26.1%	25.1%	20.4%	毛利率	36.5%	36.6%	36.7%	36.8%
每股收益	1.05	1.30	1.63	1.96	净利率	14.1%	14.8%	16.0%	16.9%
					总资产收益率 ROA	7.5%	9.0%	9.7%	10.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	13.3%	14.8%	15.6%	15.8%
货币资金	302	111	403	2,088	偿债能力				
预付款项	18	33	39	39	流动比率	1.46	1.40	1.42	1.84
存货	997	1,208	1,254	1,468	速动比率	1.05	1.01	1.08	1.47
其他流动资产	3,382	3,901	4,530	5,099	现金比率	0.09	0.03	0.09	0.44
流动资产合计	4,700	5,253	6,226	8,694	资产负债率	45.3%	45.3%	43.2%	40.1%
长期股权投资	218	218	218	218	经营效率				
固定资产	5,781	7,105	8,296	8,074	总资产周转率	0.47	0.52	0.52	0.53
无形资产	497	550	585	580	每股指标 (元)				
非流动资产合计	8,006	9,317	10,482	10,193	每股收益	1.05	1.30	1.63	1.96
资产合计	12,706	14,570	16,709	18,887	每股净资产	7.77	8.81	10.44	12.40
短期借款	631	831	1,031	1,031	每股经营现金流	1.77	1.33	2.05	2.22
应付账款及票据	900	1,054	1,247	1,411	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,683	1,871	2,099	2,287	估值分析				
流动负债合计	3,214	3,756	4,377	4,729	PE	27.47	22.16	17.71	14.71
长期借款	2,039	2,339	2,339	2,339	PB	4.05	3.27	2.76	2.33
其他长期负债	500	500	500	500					
非流动负债合计	2,539	2,839	2,839	2,839					
负债合计	5,753	6,595	7,216	7,568					
股本	806	806	806	806					
少数股东权益	690	868	1,072	1,318					
股东权益合计	6,953	7,975	9,493	11,319					
负债和股东权益合计	12,706	14,570	16,709	18,887					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。