

顺络电子 (002138.SZ)

买入 (维持评级)

25H1 创同期新高，新兴领域布局显著放量

业绩简评

7月30日，公司发布2025半年报，25H1公司实现营收32.24亿元，同比增加19.80%，实现归母净利润4.86亿元，同比增加32.03%，扣非归母净利润4.62亿元，同比增加32.87%，收入及利润创半年度历史新高。25Q2公司实现收入17.63亿元，同比增加23.12%，环比增加20.73%，创季度收入历史新高；实现归母净利润2.53亿元，同比增加27.74%，环比增加8.40%。

经营分析

新兴市场领域持续增长，25H1收入利润创同期新高。分业务线来看，25H1公司信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用/陶瓷、PCB及其他收入分别为11.63/11.50/6.41/2.70亿元，同比+7.55%/+25.73%/+38.22%/+16.70%。汽车业务持续研发投入及产能扩产，伴随着国内大客户BMS、功率共模器件、驱动变压器等产品上放量，同比实现较快增长。25H1公司毛利率为36.68%，同比减少0.28pct，25Q2毛利率为36.78%，同比减少0.20pct，环比增加0.22pct。盈利水平小幅波动，随着产能利用率的提高，毛利率有望实现逐季提升，绕线产品伴随着一体成型电感放量结构改善，汽车业务规模效应带动盈利能力提升，整体业务结构进一步改善。

数据中心业务进一步突破，AI服务器及AI端侧赋能增长。25H1数据中心业务实现订单的重要增长，成为公司继汽车电子市场之后又一新兴战略市场；汽车业务已进入加速放量阶段，推进新产品研发及批量化应用；传统消费电子业务持续拓展，功率电感加速导入，AI端侧相关等新品推出有望拉动增长。

盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润为11.07、14.22、18.26亿元，同比+33.07%、+28.47%、+28.35%，公司现价对应PE估值为21、16、13倍，维持“买入”评级。

风险提示

终端需求不及预期风险、新产品推广不及预期的风险、大股东质押减持风险、汇率波动的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

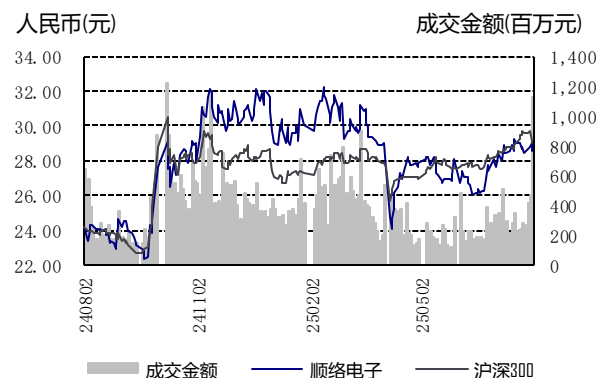
分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.53元

相关报告：

- 《顺络电子公司点评：25Q1创同期新高，新兴领域布局加速放量》，2025.4.21
- 《顺络电子公司点评：经营情况持续向上，汽车业务增速亮眼》，2024.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,271	8,661	10,451
营业收入增长率	18.93%	16.99%	23.30%	19.11%	20.67%
归母净利润(百万元)	641	832	1,107	1,422	1,826
归母净利润增长率	47.91%	29.91%	33.07%	28.47%	28.35%
摊薄每股收益(元)	0.794	1.032	1.373	1.764	2.264
每股经营性现金流净额	1.42	1.77	1.47	3.00	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	13.29%	15.03%	16.49%	17.74%
P/E	35.91	27.65	20.78	16.17	12.60
P/B	3.86	3.67	3.12	2.67	2.23

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,238	5,040	5,897	7,271	8,661	10,451
增长率	18.9%	17.0%	23.3%	19.1%	20.7%	
主营业务成本	-2,840	-3,259	-3,745	-4,601	-5,486	-6,649
%销售收入	67.0%	64.7%	63.5%	63.3%	63.3%	63.6%
毛利	1,399	1,782	2,152	2,670	3,175	3,802
%销售收入	33.0%	35.3%	36.5%	36.7%	36.7%	36.4%
营业税金及附加	-51	-73	-79	-95	-87	-84
%销售收入	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.0%	0.8%
销售费用	-82	-106	-103	-109	-130	-157
%销售收入	1.9%	2.1%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-261	-282	-304	-364	-433	-523
%销售收入	6.2%	5.6%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-352	-384	-505	-596	-693	-784
%销售收入	8.3%	7.6%	8.6%	8.2%	8.0%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	652	937	1,161	1,507	1,833	2,256
%销售收入	15.4%	18.6%	19.7%	20.7%	21.2%	21.6%
财务费用	-51	-73	-88	-103	-116	-73
%销售收入	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%	0.7%
资产减值损失	-93	-103	-80	-71	-23	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-13	-5	-6	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	581	844	1,091	1,433	1,793	2,268
营业利润率	13.7%	16.8%	18.5%	19.7%	20.7%	21.7%
营业外收支	-4	-5	-8	-1	-2	-2
税前利润	577	840	1,083	1,432	1,791	2,266
利润率	13.6%	16.7%	18.4%	19.7%	20.7%	21.7%
所得税	-52	-100	-133	-215	-269	-340
所得税率	9.0%	11.9%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	525	740	950	1,217	1,522	1,926
少数股东损益	92	99	118	110	100	100
归属于母公司的净利润	433	641	832	1,107	1,422	1,826
净利率	10.2%	12.7%	14.1%	15.2%	16.4%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	525	740	950	1,217	1,522	1,926
少数股东损益	92	99	118	110	100	100
非现金支出	595	661	683	813	870	954
非经营收益	79	82	128	118	66	77
营运资金变动	-136	-338	-330	-961	-38	-590
经营活动现金净流	1,064	1,144	1,431	1,188	2,420	2,368
资本开支	-1,363	-1,091	-817	-2,176	-1,392	-1,442
投资	-157	-87	-48	-45	0	0
其他	0	3	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,520	-1,175	-865	-2,221	-1,392	-1,442
股权募资	21	60	85	159	0	0
债权募资	914	741	-480	1,797	-1,370	-561
其他	-521	-455	-648	-277	-285	-237
筹资活动现金净流	414	346	-1,043	1,678	-1,655	-798
现金净流量	-43	320	-471	645	-627	128

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	451	779	302	943	313	438
应收款项	2,118	2,714	3,067	3,515	3,831	4,623
存货	930	865	997	1,694	1,785	2,077
其他流动资产	151	288	333	168	172	177
流动资产	3,650	4,645	4,700	6,320	6,100	7,314
%总资产	33.4%	37.0%	37.0%	40.0%	37.8%	41.0%
长期投资	173	225	270	315	315	315
固定资产	5,938	6,539	6,655	7,733	8,307	8,789
%总资产	54.3%	52.0%	52.4%	48.9%	51.5%	49.2%
无形资产	937	907	868	1,025	1,045	1,066
非流动资产	7,289	7,923	8,006	9,492	10,045	10,546
%总资产	66.6%	63.0%	63.0%	60.0%	62.2%	59.0%
资产总计	10,938	12,568	12,706	15,812	16,145	17,860
短期借款	1,046	1,630	1,242	2,051	681	120
应付款项	1,115	1,409	1,542	1,670	1,990	2,407
其他流动负债	230	360	430	392	467	564
流动负债	2,391	3,399	3,214	4,113	3,138	3,091
长期贷款	2,000	2,116	2,039	3,039	3,039	3,039
其他长期负债	448	514	500	492	439	436
负债	4,839	6,029	5,753	7,644	6,616	6,567
普通股股东权益	5,559	5,964	6,263	7,368	8,629	10,293
其中：股本	806	806	806	806	806	806
未分配利润	2,663	3,103	3,693	4,639	5,900	7,564
少数股东权益	541	576	690	800	900	1,000
负债股东权益合计	10,938	12,568	12,706	15,812	16,145	17,860

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.537	0.794	1.032	1.373	1.764	2.264
每股净资产	6.894	7.396	7.767	9.137	10.701	12.766
每股经营现金净流	1.320	1.419	1.775	1.473	3.001	2.936
每股股利	0.200	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	7.79%	10.74%	13.29%	15.03%	16.49%	17.74%
总资产收益率	3.96%	5.10%	6.55%	7.00%	8.81%	10.22%
投入资本收益率	6.29%	7.80%	9.68%	9.45%	11.54%	13.04%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.41%	18.93%	16.99%	23.30%	19.11%	20.67%
EBIT 增长率	-29.57%	43.74%	23.90%	29.78%	21.61%	23.08%
净利润增长率	-44.81%	47.91%	29.91%	33.07%	28.47%	28.35%
总资产增长率	12.29%	14.90%	1.10%	24.44%	2.11%	10.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	127.8	126.8	133.1	135.0	120.0	120.0
存货周转天数	127.1	100.5	90.7	140.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	58.5	54.9	63.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	399.1	412.1	357.8	304.2	254.3	206.6
偿债能力						
净负债/股东权益	42.42%	45.37%	42.85%	50.78%	35.76%	24.10%
EBIT 利息保障倍数	12.8	12.8	13.1	14.6	15.8	31.0
资产负债率	44.24%	47.97%	45.28%	48.34%	40.98%	36.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	7	7	8	30
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-14	买入	30.15	N/A
2	2024-02-29	买入	26.68	N/A
3	2024-10-27	买入	28.40	N/A
4	2025-04-21	买入	27.44	N/A

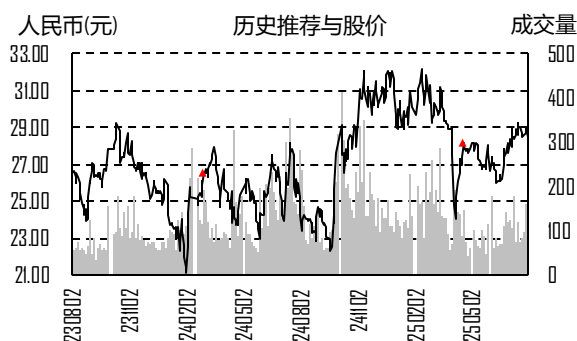
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---