


**公司评级**          **增持（维持）**

报告日期          2025 年 08 月 04 日

**基础数据**

08 月 04 日收盘价（元）	28.31
总市值（亿元）	228.27
总股本（亿股）	8.06

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证电子】顺络电子 2024 年报点评：2024Q4 收入表现亮眼，汽车、数据中心等新业务提供持续增长动能-2025.03.01

【兴证电子】顺络电子 2024 年三季度报点评：业绩再创历史新高，看好汽车、AI 等新兴领域放量-2024.10.27

**分析师：姚康**

 S0190520080007  
yaokang@xyzq.com.cn

**分析师：王恬恬**

 S0190524040002  
wangtiantian22@xyzq.com.cn

**顺络电子(002138.SZ)**

# 2025Q2 创收入历史新高，期待存货释放后业绩弹性

**投资要点：**

- 公司发布 2025 中报，上半年实现营收 32.24 亿元，YoY+19.80%，实现归母净利 4.86 亿元，YoY+32.03%；2025Q2 实现营收 17.63 亿元，YoY+23.12%，QoQ+20.73%，实现归母净利 2.53 亿元，YoY+27.74%，QoQ+8.40%。
- **2025Q2 创收入历史新高，手机通讯、消费电子稳健增长。**公司 2025H1 收入同比增长 19.80%，Q2 收入同比增长 23.12%，主要因为在手机通讯、消费电子等传统市场应用领域保持了稳步成长，在 AI+应用、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。其中上半年信号处理业务收入 11.63 亿元，同比增长 7.55%，电源管理业务收入 11.50 亿元，同比增长 25.73%，汽车电子或储能专用收入 6.41 亿元，同比增长 38.22%，陶瓷、PCB 及其他业务收入 2.70 亿元，同比增长 16.70%。从单季度增速而言，Q2 信号处理业务和电源管理业务环比分别增长 27.9%和 26.2%，受益于 Q2 部分手机新机型拉货及数据中心快速增长；汽车电子或储能专用产品 Q2 环比增长 4%，主要受下游客户拉货节奏影响，随着下半年恢复拉货，汽车电子业务有望恢复高增。
- **产能利用率饱满，盈利能力有望维持高位。**公司 2025 上半年毛利率 36.68%，同比下滑 0.28pct；25Q2 毛利率 36.78%，同比降低 0.20pct，环比上升 0.22pct，主要因为 Q2 产能利用率维持高位。公司基于长期研发，不断推出具有高附加值的新产品，行业壁垒较高，毛利空间有所保障。随着公司产品矩阵进一步丰富，预计毛利率水平将维持在稳定水准。  
  
费用方面，2025 上半年销售、管理、研发费用率分别为 1.76%、4.99%、8.60%，同比分别变化-0.11pct、-0.55pct、+0.28pct。25Q2 单季度销售、管理、研发费用率分别为 1.83%、4.94%、9.17%，同比分别变化+0.11pct、-0.60pct、+1.03pct，研发费用提升主要因为公司拓宽业务领域，招募研发团队。
- **员工持股计划彰显信心，新兴业务持续打开公司成长空间。**公司发布第五期员工持股计划草案，若 2025 年实现净利润不少于 10.5 亿元，视为全部考核完成，对应归母净利润同比增速 26%，彰显了公司对未来发展的信心。展望全年，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，作为行业头部企业将明显受益。数据中心领域，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多种节能降耗的产品组合与方案。在汽车领域，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。此外，公司在氢燃料电池、人形机器人等领域均有布局，有望为公司未来成长打开新的应用市场。我们认为，随着 AI 拉动行业需求，汽车电子、数据中心等新兴产业业务持续发力，公司业绩有望持续快速增长。我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.81、13.53、16.59 亿元，对应当前股价（2025 年 8 月 4 日收盘价）PE 为 21.1、16.9 和 13.8 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业需求低迷，产品价格下滑，新业务进展不及预期

**主要财务指标**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5897	7247	8836	10597
同比增长	17.0%	22.9%	21.9%	19.9%
归母净利润（百万元）	832	1081	1353	1659
同比增长	29.9%	29.9%	25.1%	22.6%
毛利率	36.5%	36.7%	36.7%	36.8%
ROE	13.3%	16.5%	19.0%	21.1%
每股收益（元）	1.03	1.34	1.68	2.06
市盈率	27.4	21.1	16.9	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4700</b>	<b>5863</b>	<b>7140</b>	<b>9054</b>
货币资金	302	491	652	1336
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2399	2869	3490	4179
预付款项	18	23	28	33
存货	997	1186	1425	1697
其他	984	1293	1545	1809
<b>非流动资产</b>	<b>8006</b>	<b>8074</b>	<b>8073</b>	<b>7886</b>
长期股权投资	218	218	218	218
固定资产	5781	6019	6094	6363
在建工程	874	673	573	97
无形资产	497	491	482	471
商誉	302	302	302	302
其他	334	371	404	436
<b>资产总计</b>	<b>12706</b>	<b>13936</b>	<b>15213</b>	<b>16940</b>
<b>流动负债</b>	<b>3214</b>	<b>4060</b>	<b>4562</b>	<b>5263</b>
短期借款	631	831	781	881
应付票据及应付账款	900	1148	1397	1674
其他	1683	2082	2384	2708
<b>非流动负债</b>	<b>2539</b>	<b>2482</b>	<b>2459</b>	<b>2511</b>
长期借款	2039	1989	1964	2014
其他	500	493	495	497
<b>负债合计</b>	<b>5753</b>	<b>6543</b>	<b>7022</b>	<b>7774</b>
股本	806	806	806	806
未分配利润	3693	4019	4412	4890
少数股东权益	690	852	1054	1302
<b>股东权益合计</b>	<b>6953</b>	<b>7394</b>	<b>8191</b>	<b>9166</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>12706</b>	<b>13936</b>	<b>15213</b>	<b>16940</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	832	1081	1353	1659
折旧和摊销	603	801	866	950
营运资金的变动	-330	-484	-600	-660
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1431</b>	<b>1747</b>	<b>1994</b>	<b>2366</b>
资本支出	-817	-824	-822	-719
长期投资	-48	-30	-25	-25
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-865</b>	<b>-881</b>	<b>-875</b>	<b>-774</b>
债权融资	-480	274	-73	152
股权融资	85	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1043</b>	<b>-680</b>	<b>-961</b>	<b>-912</b>
现金净变动	-471	189	161	684

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>5897</b>	<b>7247</b>	<b>8836</b>	<b>10597</b>
营业成本	3745	4591	5590	6695
税金及附加	79	101	124	148
销售费用	103	125	150	180
管理费用	304	362	451	540
研发费用	505	620	751	901
财务费用	88	101	98	95
投资收益	-6	-7	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-10	-10	-10
资产减值损失	-65	-46	-35	-30
<b>营业利润</b>	<b>1091</b>	<b>1418</b>	<b>1773</b>	<b>2172</b>
营业外收支	-8	-6	-6	-6
<b>利润总额</b>	<b>1083</b>	<b>1412</b>	<b>1767</b>	<b>2166</b>
所得税	133	169	212	260
净利润	950	1243	1555	1906
少数股东损益	118	162	202	248
<b>归属母公司净利润</b>	<b>832</b>	<b>1081</b>	<b>1353</b>	<b>1659</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.03</b>	<b>1.34</b>	<b>1.68</b>	<b>2.06</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	17.0%	22.9%	21.9%	19.9%
营业利润增长率	29.2%	30.0%	25.0%	22.5%
归母净利润增长率	29.9%	29.9%	25.1%	22.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.5%	36.7%	36.7%	36.8%
归母净利率	14.1%	14.9%	15.3%	15.7%
ROE	13.3%	16.5%	19.0%	21.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.3%	46.9%	46.2%	45.9%
流动比率	1.46	1.44	1.57	1.72
速动比率	1.05	1.04	1.14	1.29
<b>营运能力</b>				
资产周转率	46.7%	54.4%	60.6%	65.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.03	1.34	1.68	2.06
每股经营现金	1.77	2.17	2.47	2.93
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	27.4	21.1	16.9	13.8
PB	3.6	3.5	3.2	2.9

### 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn