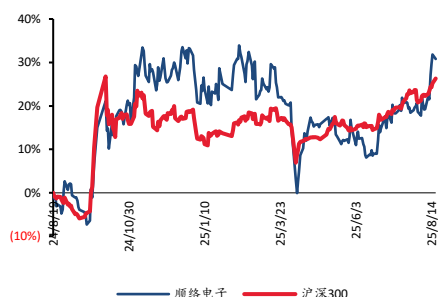


Q2 营收季度新高，数据中心业务显著突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.06/7.57
总市值/流通(亿元) 253.51/237.85
12 个月内最高/最低价 34.04/22.5 (元)

相关研究报告

<<汽车+数据中心业务高增长，Q1 业绩新高>>--2025-04-25
<<行业持续高景气，国产替代打开成长空间>>--2021-04-19
<<太平洋证券-电子行业-深度报告-顺络电子：短期受益需求、份额双升，长期有望复制村田成长路径-20190428>>--2019-04-29

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 32.24 亿元，同比增长 19.80%；归属母公司股东的净利润 4.86 亿元，同比增长 32.03%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 4.62 亿元，同比增长 32.87%。

Q2 创季度营收新高，端侧 AI、数据中心、汽车电子领域增长强劲。公司 Q2 单季度实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 23.12%；归母净利润 2.53 亿元，同比增长 27.74%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比增长 27.16%。公司二季度业绩增长强劲，主要由于公司在端侧 AI、数据中心、汽车电子领域实现放量，推动整体营收快速增长，其中数据中心订单在上半年显著突破。

数据中心领域突破，打开增长弹性。全球算力基建爆发，公司在服务器领域布局成果持续兑现，产品覆盖 AI 服务器、DDR5、企业级 SSD 等高景气应用场景。25 年上半年，公司应用于数据中心电源管理领域的各类模压平台功率电感销售增速明显提升，客户进展顺利。DDR5 进入大规模渗透阶段，由于 DDR5 供电架构变化，电感形态轻薄化且低损耗化，公司推出的低损耗系列产品，已经在多家海外 PMIC 厂家测试认证并通过 JEDEC 效率标准。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 72.83、88.75、107.45 亿元，同比增速分别为 23.51%、21.85%、21.08%；归母净利润分别为 10.89、13.81、17.27 亿元，同比增速分别为 30.93%、26.80%、25.05%，对应 25-27 年 PE 分别为 23X、18X、15X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,897	7,283	8,875	10,745
营业收入增长率(%)	16.99%	23.51%	21.85%	21.08%
归母净利(百万元)	832	1,089	1,381	1,727
净利润增长率(%)	29.91%	30.93%	26.80%	25.05%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.35	1.71	2.14
市盈率(PE)	29.98	23.25	18.33	14.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	779	302	616	1,134	1,665
应收和预付款项	2,059	2,417	2,937	3,590	4,340
存货	865	997	1,211	1,408	1,712
其他流动资产	943	984	1,251	1,509	1,749
流动资产合计	4,645	4,700	6,014	7,641	9,467
长期股权投资	203	218	248	267	265
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,690	5,781	5,711	5,589	5,414
在建工程	849	874	854	835	817
无形资产开发支出	511	497	511	494	474
长期待摊费用	55	69	69	69	69
其他非流动资产	5,260	5,267	6,603	8,238	10,068
资产总计	12,568	12,706	13,996	15,491	17,106
短期借款	1,006	631	657	647	527
应付和预收款项	803	900	1,099	1,349	1,627
长期借款	2,116	2,039	2,310	2,459	2,580
其他负债	2,103	2,183	2,542	2,844	3,172
负债合计	6,029	5,753	6,608	7,298	7,906
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2,075	1,864	1,864	1,864	1,864
留存收益	3,501	4,096	4,569	5,165	5,909
归母公司股东权益	5,964	6,263	6,526	7,121	7,866
少数股东权益	576	690	862	1,072	1,335
股东权益合计	6,540	6,953	7,388	8,193	9,201
负债和股东权益	12,568	12,706	13,996	15,491	17,106

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,144	1,431	1,467	1,853	2,179
投资性现金流	-1,175	-865	-632	-577	-548
融资性现金流	346	-1,043	-525	-758	-1,100
现金增加额	320	-471	313	519	531

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,040	5,897	7,283	8,875	10,745
营业成本	3,259	3,745	4,612	5,613	6,787
营业税金及附加	73	79	99	121	146
销售费用	106	103	124	149	183
管理费用	282	304	376	447	548
财务费用	73	88	101	104	97
资产减值损失	-86	-65	-63	-51	-20
投资收益	-5	-6	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	844	1,091	1,426	1,805	2,258
其他非经营损益	-5	-8	1	1	1
利润总额	840	1,083	1,427	1,806	2,258
所得税	100	133	166	214	268
净利润	740	950	1,261	1,591	1,990
少数股东损益	99	118	172	210	263
归母股东净利润	641	832	1,089	1,381	1,727

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.35%	36.50%	36.67%	36.75%	36.84%
销售净利率	12.71%	14.11%	14.96%	15.57%	16.08%
销售收入增长率	18.93%	16.99%	23.51%	21.85%	21.08%
EBIT 增长率	44.83%	30.77%	24.87%	24.98%	23.33%
净利润增长率	47.98%	29.91%	30.93%	26.80%	25.05%
ROE	10.74%	13.29%	16.69%	19.40%	21.96%
ROA	6.30%	7.52%	9.45%	10.79%	12.21%
ROIC	8.01%	10.47%	12.16%	13.95%	15.88%
EPS (X)	0.81	1.05	1.35	1.71	2.14
PE (X)	33.35	29.98	23.25	18.33	14.66
PB (X)	3.65	4.05	3.88	3.56	3.22
PS (X)	4.32	4.30	3.48	2.85	2.36
EV/EBITDA (X)	16.57	15.54	13.02	10.71	8.84

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。