

顺络电子（002138.SZ）

25Q3 整体业绩创历史新高，发布员工持股计划提振信心

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,040	5,897	7,044	8,684	10,278
增长率 yoy（%）	18.9	17.0	19.5	23.3	18.4
归母净利润（百万元）	641	832	1,066	1,345	1,601
增长率 yoy（%）	48.0	29.9	28.1	26.1	19.1
ROE（%）	11.3	13.7	15.9	17.4	17.5
EPS 最新摊薄（元）	0.79	1.03	1.32	1.67	1.99
P/E（倍）	52.2	40.2	31.3	24.9	20.9
P/B（倍）	5.6	5.3	4.9	4.2	3.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 50.32 亿元，同比+19.95%；实现归母净利润 7.69 亿元，同比+23.23%；实现扣非净利润 7.33 亿元，同比+23.01%。2025 年 Q3 公司实现营业收入 18.08 亿元，同比+20.21%，环比+2.51%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比+10.60%，环比+12.06%；实现扣非净利润 2.71 亿元，同比+9.19%，环比+11.86%。

新兴市场增速显著，25Q3 业绩创历史新高：2025 第三季度，公司单季度销售收入首次突破人民币 18 亿元大关，创公司历史新高，公司净利润、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均创历史新高，主要得益于公司在手机通讯、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的高速增长。数据中心市场作为公司继汽车电子市场后的又一重要新兴战略市场，增长最为迅速。其中，国产算力客户为公司数据中心业务的重要基石之一，自 2025 年年初至今，因国产算力大模型的快速应用，国产算力业务逐季稳步蓬勃发展；海外重量级客户对 ASIC 芯片、CPU、GPU 周边的 xPU 供电环节各类模块化电感方案快速增长的需求，为公司数据中心市场持续增长奠定了基石。

AI 服务器渗透率持续提升，数据中心业务快速增长：全球 AI 服务器渗透率持续提升，功耗问题也日益凸显，在 GPU 主板、ASIC 芯片及 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；AI 服务器采用板卡式 GPU，基于板卡式结构对大容值电容产品的尺寸薄型化、低 ESR、性能稳定有较高要求，相比传统的 MLCC 或铝电解电容解决方案，AI 服务器对超薄大容值、高温状态下稳定性强的钽电容需求持续走高。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。另外，公司已提前布局 TLVR 结构的各类型电感产品，走在行业

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 10 月 29 日收盘价（元）	40.65
总市值（百万元）	32,776.84
流通市值（百万元）	30,752.08
总股本（百万股）	806.32
流通股本（百万股）	756.51
近 3 月日均成交额（百万元）	1,106.11

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《新兴领域增速显著，25Q1 营收/归母创历史新高——顺络电子（002138.SZ）公司动态点评》2025-05-13
- 《汽车&数据中心业务高速增长，24 年业绩实现稳步提升——顺络电子（002138.SZ）顺络电子（002138.SZ）》2025-03-03
- 《24Q3 净利润同比快速增长，充分受益 AI 驱动+新兴业务成长——顺络电子（002138.SZ）公司动态点评》2024-11-06

前沿，随着客户需求发展，未来几年，数据中心业务有望进入快速发展通道。

发布员工持股计划，彰显公司发展信心：公司于 2025 年 8 月发布第五期员工持股计划，本员工持股计划涉及标的股票数量合计不超过 9,665,396 股，受让标的股票价格为 14.435 元/股。其中，参加本次员工持股计划的人员范围为本公司及下属子公司的董事、高级管理人员及员工，总人数不超过 709 人，其中本公司董事、高级管理人员共 7 人。持股计划分二期解锁，每期解锁的标的股票比例分别为 50%、50%，若 2025 年实现净利润不少于 10.5 亿元，视为全部考核完成，若 2025 年实现净利润不少于 9.6 亿元但少于 10.5 亿元，视为当年考核完成。此次持股计划旨在建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，实现公司、员工与股东的利益一致性，完善公司治理结构，提高公司员工的凝聚力和公司竞争力，保障公司持续、健康、稳定发展。

维持“买入”评级：公司主要从事各类高精密电子元器件及各类功率电子元器件的研发、生产和销售，公司产品市场应用领域广泛，覆盖了通讯、消费电子、汽车电子、工业及控制自动化、AI+、数据中心及光伏储能等重要市场。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.66 亿元、13.45 亿元、16.01 亿元，EPS 分别为 1.32、1.67、1.99 元/股，PE 分别为 31X、25X、21X。

风险提示：技术研发风险；汇率波动风险；新产品拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4645	4700	5745	7016	7599
现金	779	302	733	897	886
应收票据及应收账款	2024	2399	2759	3617	3974
其他应收款	8	7	11	11	15
预付账款	35	18	45	33	59
存货	865	997	1220	1481	1688
其他流动资产	935	977	977	977	977
非流动资产	7923	8006	8869	10199	11350
长期股权投资	203	218	213	207	202
固定资产	5690	5781	6585	7794	8871
无形资产	511	497	495	493	490
其他非流动资产	1519	1510	1576	1705	1788
资产总计	12568	12706	14614	17215	18950
流动负债	3399	3214	4636	6129	6583
短期借款	1006	631	553	541	533
应付票据及应付账款	803	900	1155	1276	1609
其他流动负债	1589	1683	2928	4312	4441
非流动负债	2630	2539	2286	2113	1841
长期借款	2116	2039	1787	1613	1342
其他非流动负债	514	500	510	545	532
负债合计	6029	5753	6923	8241	8425
少数股东权益	576	690	846	1066	1309
股本	806	806	806	806	806
资本公积	2075	1864	1864	1864	1864
留存收益	3501	4096	4817	5700	6712
归属母公司股东权益	5964	6263	6845	7907	9216
负债和股东权益	12568	12706	14614	17215	18950

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1144	1431	1784	1529	2842
净利润	740	950	1222	1564	1844
折旧摊销	543	596	596	741	911
财务费用	73	88	118	82	154
投资损失	5	6	7	7	6
营运资金变动	-338	-341	-179	-886	-99
其他经营现金流	123	132	20	21	27
投资活动现金流	-1175	-865	-1464	-2077	-2066
资本支出	1101	819	1464	2077	2067
长期投资	-87	-48	5	6	5
其他投资现金流	13	2	-6	-6	-4
筹资活动现金流	346	-1043	-1018	-469	-656
短期借款	187	-375	1130	1181	-131
长期借款	116	-77	-252	-174	-271
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-41	-211	0	0	0
其他筹资现金流	84	-380	-1896	-1476	-254
现金净增加额	320	-471	-699	-1017	120

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5040	5897	7044	8684	10278
营业成本	3259	3745	4460	5434	6375
营业税金及附加	73	79	86	113	136
销售费用	106	103	136	168	198
管理费用	282	304	377	483	557
研发费用	384	505	564	705	830
财务费用	73	88	118	82	154
资产和信用减值损失	-103	-80	-22	-23	-29
其他收益	81	104	97	92	94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-6	-7	-7	-6
资产处置收益	6	0	2	2	2
营业利润	844	1091	1374	1763	2088
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	7	8	6	6	7
利润总额	840	1083	1368	1757	2082
所得税	100	133	146	193	239
净利润	740	950	1222	1564	1844
少数股东损益	99	118	156	220	243
归属母公司净利润	641	832	1066	1345	1601
EBITDA	1466	1774	2092	2680	3197
EPS (元/股)	0.79	1.03	1.32	1.67	1.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	18.9	17.0	19.5	23.3	18.4
营业利润 (%)	45.2	29.2	25.9	28.3	18.5
归属母公司净利润 (%)	48.0	29.9	28.1	26.1	19.1
获利能力					
毛利率 (%)	35.3	36.5	36.7	37.4	38.0
净利率 (%)	14.7	16.1	17.4	18.0	17.9
ROE (%)	11.3	13.7	15.9	17.4	17.5
ROIC (%)	8.2	10.6	12.1	13.1	14.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.0	45.3	47.4	47.9	44.5
净负债比率 (%)	48.4	45.6	44.9	48.6	38.3
流动比率	1.4	1.5	1.2	1.1	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.47	0.52	0.55	0.57
应收账款周转率	2.88	2.74	2.83	2.82	2.79
应付账款周转率	6.65	5.76	6.21	6.20	6.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	1.03	1.32	1.67	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.77	2.21	1.90	3.53
每股净资产 (最新摊薄)	7.40	7.77	8.49	9.81	11.43
估值比率					
P/E	52.2	40.2	31.3	24.9	20.9
P/B	5.6	5.3	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	25.4	21.0	18.0	14.5	12.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说

为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686