

顺络电子（002138.SZ）

季度业绩创历史新高，AI 算力需求爆发

优于大市

核心观点

单季度营收、利润均创历史新高，AI 相关业务加速放量。公司1-3Q25实现营收50.32亿元（YoY +19.95%），归母净利润7.69亿元（YoY +23.23%）。对应3Q25实现营收18.08亿（YoY +20.21%，QoQ +2.51%），归母净利润2.83亿（YoY +10.60%，QoQ +12.06%），单季度营收及利润均创历史新高。3Q25毛利率为36.84%（QoQ +0.06pct）。分功能来看，3Q25射频信号/电源管理/汽车电子或储能/其他板块营收分别同比增加13.08%/22.02%/32.93%/13.68%。分业务看，数据中心业务增长最为迅速，汽车电子需求强劲复苏，手机及消费电子业务保持稳健。

手机业务：高端产品放量，AI 推动端侧元件价值量提升。公司充分受益于AI端侧硬件升级趋势，电源管理产品需求显著提升。同时，通过横向拓展手机端产品矩阵，持续提升LTCC、01005等高端器件渗透率，推动单机价值量稳步增长，产品结构优化逻辑持续兑现。

汽车电子：三季度汽车恢复正常拉货节奏。自2009年战略布局以来，公司已覆盖全球头部汽车供应链客户，成为少数具备国际竞争力的中国汽车电子元件供应商。经历第二季度的短期需求波动后，公司汽车电子业务在三季度恢复正常出货节奏，季度环比增速约26%。2025年前三季度，汽车电子或储能专用业务实现营收10.54亿元，同比增长36.10%，已达到2024年全年营收水平。公司已储备的新项目目标市场空间合计约50-100亿元，为该业务板块长期持续增长提供了有力支撑。

新兴领域：AI 算力基建打开被动元件市场天花板。公司数据中心业务季度营收呈现加速增长态势，这一增长主要受益于两方面因素：一是国产算力客户的快速发展，二是海外重量级客户对ASIC、CPU、GPU等xPU供电模块化电感方案的需求快速增长。自今年4月以来，受AI需求爆发影响，钽电容交期拉长，叠加上游材料价格上涨，国巨已连续对相关产品提价。我们认为，这为公司的新型聚合物钽电容产品提供了突破海外头部客户的良好契机。综合来看，在钽电容、电感和变压器等核心元件放量的预期下，公司有望实现持续且高质量的增长。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于季度业绩发布，我们微调盈利预测，预计公司2025-2027年实现归母净利润10.5/13.5/16.3亿元（前值为11.0/13.5/16.2），同比增长27%/28%/21%，对应当前市值PE为31/24/20倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,083	8,682	10,357
(+/-%)	18.9%	17.0%	20.1%	22.6%	19.3%
净利润(百万元)	641	832	1054	1348	1634
(+/-%)	47.9%	29.9%	26.7%	27.9%	21.2%
每股收益(元)	0.79	1.03	1.31	1.67	2.03
EBIT Margin	18.6%	19.7%	20.7%	21.2%	21.5%
净资产收益率(ROE)	10.7%	13.3%	15.4%	17.5%	18.7%
市盈率(PE)	51.2	39.4	31.1	24.3	20.1
EV/EBITDA	26.5	22.2	19.1	15.7	13.4
市净率(PB)	5.50	5.23	4.80	4.27	3.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

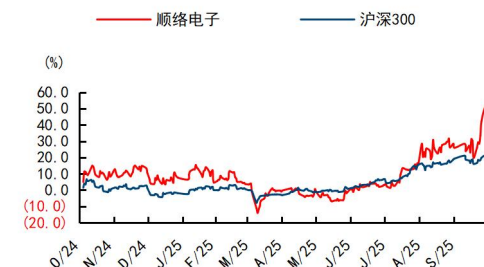
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.65元
总市值/流通市值	32777/30752百万元
52周最高价/最低价	43.67/23.18元
近3个月日均成交额	1084.47百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《顺络电子（002138.SZ）-季度营收创历史新高，汽车、算力业务高增》——2025-08-04

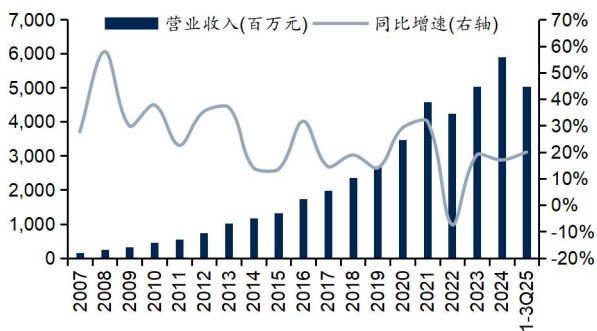
《顺络电子（002138.SZ）-营收连续三个季度创历史新高，汽车敞口快速提升》——2025-03-03

《顺络电子（002138.SZ）-单季度营收、利润均创历史新高，盈利能力继续修复》——2024-11-08

《顺络电子（002138.SZ）-营收创历史新高，毛利率环比提升》——2024-08-03

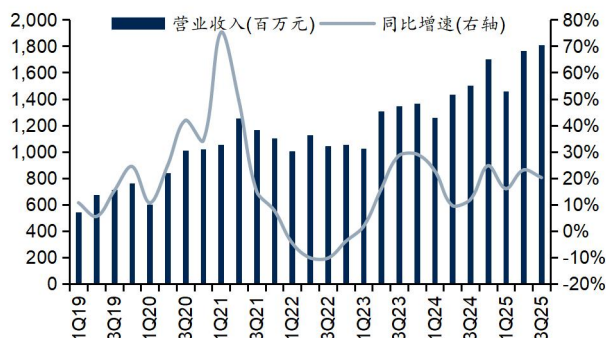
《顺络电子（002138.SZ）-国内片式电感龙头，一体成型及LTCC等新品进入放量期》——2024-03-11

图1: 顺络电子营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



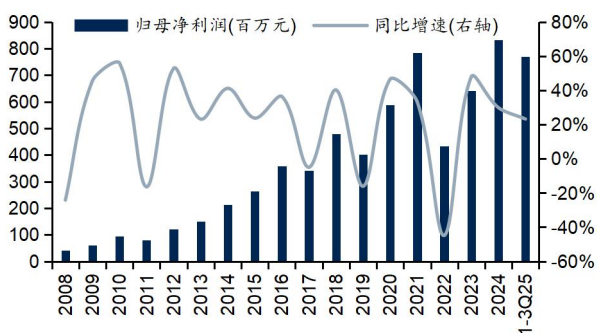
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 顺络电子单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 顺络电子归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



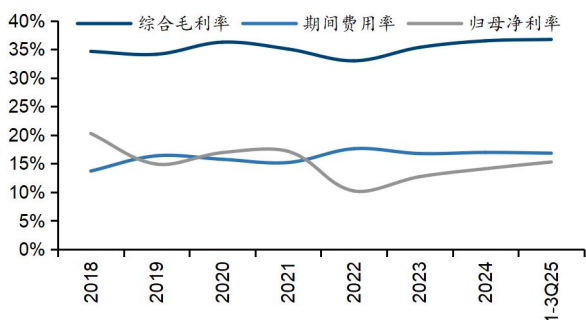
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 顺络电子单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



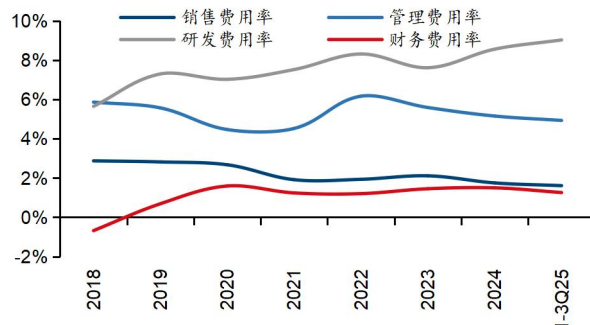
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 顺络电子毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 顺络电子费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	779	302	545	583	991	营业收入	5040	5897	7083	8682	10357
应收款项	2032	2405	2820	3499	4174	营业成本	3259	3745	4469	5444	6473
存货净额	865	997	1262	1514	1824	营业税金及附加	73	79	94	119	140
其他流动资产	970	995	1207	1539	1783	销售费用	106	103	113	139	166
流动资产合计	4645	4700	5834	7135	8772	管理费用	282	304	339	411	486
固定资产	6539	6655	6833	6882	6835	研发费用	384	505	602	725	865
无形资产及其他	511	497	477	457	438	财务费用	73	88	103	97	84
其他长期资产	670	636	636	636	636	投资收益	(5)	(6)	(8)	(6)	(6)
长期股权投资	203	218	248	275	299	资产减值及公允价值变动	(86)	(65)	(99)	(115)	(138)
资产总计	12568	12706	14028	15385	16980	其他	70	89	122	134	135
短期借款及交易性金融负债	1630	1242	1937	1628	1349	营业利润	844	1091	1378	1761	2134
应付款项	803	900	1083	1358	1616	营业外净收支	(5)	(8)	(6)	(6)	(6)
其他流动负债	965	1072	1273	1600	1903	利润总额	840	1083	1372	1755	2127
流动负债合计	3399	3214	4294	4585	4868	所得税费用	100	133	168	215	261
长期借款及应付债券	2116	2039	1539	1539	1539	少数股东损益	99	118	150	191	232
其他长期负债	514	500	523	548	560	归属于母公司净利润	641	832	1054	1348	1634
长期负债合计	2630	2539	2062	2087	2099	现金流量表（百万元）					
负债合计	6029	5753	6356	6672	6967	净利润	740	950	1204	1539	1866
少数股东权益	576	690	840	1031	1264	资产减值准备	86	65	99	115	138
股东权益	5964	6263	6832	7682	8750	折旧摊销	525	571	579	671	732
负债和股东权益总计	12568	12706	14028	15385	16980	公允价值变动损失	0	0	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	82	91	103	97	84
每股收益	0.79	1.03	1.31	1.67	2.03	营运资本变动	(174)	(315)	(484)	(637)	(657)
每股红利	0.36	0.48	0.60	0.62	0.70	其它	(115)	69	(202)	(212)	(222)
每股净资产	7.40	7.77	8.47	9.53	10.85	经营活动现金流	1144	1431	1299	1574	1942
ROIC	12%	15%	17%	20%	23%	资本开支	(1101)	(819)	(737)	(700)	(665)
ROE	11%	13%	15%	18%	19%	其它投资现金流	(74)	(46)	(30)	(27)	(24)
毛利率	35%	36%	37%	37%	38%	投资活动现金流	(1175)	(865)	(767)	(727)	(689)
EBIT Margin	19%	20%	21%	21%	22%	权益性融资	60	85	0	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	29%	29%	29%	负债净变化	116	(77)	(500)	0	0
收入增长	19%	17%	20%	23%	19%	支付股利、利息	(293)	(391)	(485)	(499)	(566)
净利润增长率	48%	30%	27%	28%	21%	其它融资现金流	463	(661)	695	(310)	(278)
资产负债率	53%	51%	51%	50%	48%	融资活动现金流	346	(1043)	(289)	(808)	(844)
息率	0.9%	1.2%	1.5%	1.5%	1.7%	现金净变动	320	(471)	243	38	408
P/E	51.2	39.4	31.1	24.3	20.1	货币资金的期初余额	440	760	289	532	570
P/B	5.5	5.2	4.8	4.3	3.7	货币资金的期末余额	760	289	532	570	978
EV/EBITDA	26.5	22.2	19.1	15.7	13.4	企业自由现金流	76	456	644	953	1365
						权益自由现金流	656	(282)	749	558	1012

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032