

2026年01月17日

顺络电子 (002138.SZ)

传统市场稳步增长，服务器/汽车/钽电容打造新增长曲线

投资要点

- ◆ **顺应 AI 数据中心发展，开发适应 LPD/VPD/IVR 等 xPU 供电模式技术平台。**随着 AI 数据中心的功率需求持续攀升，服务器主板功率已超过 10 千瓦，服务器机架功率已突破 1 兆瓦，整个数据中心的用电量正逼近吉瓦级别，如何在这种情况下，实现高效稳定的供电，已成为业界面临的重大技术挑战。为了应对这些挑战，必须依托能够处理复杂功率转换过程的先进半导体解决方案，同时不断提升能效、功率密度、鲁棒性与总拥有成本表现。随着 AI 芯片供电模式的转变以及电感形态的变化，顺络电子分别开发了适合 LPD、VPD、IVR 供电模式的技术平台产品。**(1) 铜铁共烧电感 HTF 系列：**采用自主研发的高温烧结合金粉，具备高磁导率、低损耗特性，同时实现低感量与高饱和电流的优质平衡。在保证同等电气性能的前提下，HTF 系列可支持超薄化应用场景，产品厚度最低可至 1mm。能效表现尤为突出，在相同测试条件下，其损耗仅为传统模压电感的 1/5，助力设备实现更高转换效率。此外，高温烧结工艺赋予磁体卓越稳定性，产品在 165°C 高温、长达 2400 小时的负载环境下，仍能保持高可靠性，适配严苛工作场景。**(2) 模塑一体成型电感 WCX 系列：**成型压力大幅降低，仅为传统干压成型压力 (400MPa-1000MPa) 的 5% 左右，从源头减少模压过程中线圈绝缘层损坏、焊点压断的风险，彻底解决了长期困扰行业的“开短路”核心痛点。依托自主研发的纳米包覆技术，产品电压应用上限提升至 100V，适配更多高压场景需求。搭配顺络自研低损耗金属磁粉，凭借其高磁导率特性，WCX 系列在保证同等电气性能的基础上，体积缩减 50% 以上，实现小型化升级。能效提升同样显著，在封装尺寸相同情况下，与传统一体成型电感相比，轻载工况下 WCX 系列产品效率提升 2~5%，能耗表现更优。**(3) 组装功率电感平台 WPZ 系列：**该系列产品矩阵丰富多元，涵盖卧式与立式 VR 供电产品，同时可搭载满足 Hi-pot 测试的 TLVR 电感，轻松满足高耐压应用要求。因此，该电感可全面适配 AI 芯片的 LPD 与 VPD 多种供电模式，为客户系统设计提供高度灵活的选型方案。
- ◆ **持续推进钽电容产品，已为客户配套供应产品线。**公司布局钽电容产品多年，不断投入研发力量，通过材料、工艺、制造方面深厚的积累，已经开发出全新工艺的新型结构钽电容产品，可以广泛应用于高端消费电子、AI 数据中心、企业级 ESSD、汽车电子、工业控制等领域。**AI 数据中心领域：**钽电容产品的特性十分符合 AI 服务器领域对高温工作环境、高电压稳定性的要求。**汽车电子领域：**随着电动汽车的发展趋势和高级辅助驾驶系统的应运而生，对汽车电子提出了更高可靠性、稳定性的要求，而公司钽电容产品的高可靠性、小尺寸、高容值、高使用寿命的优势，满足了车规级应用的要求。**存储领域：**企业级固态硬盘 (ESSD) 相较于消费级 SSD，需要更高的读写速度、更低的延迟、更大的存储容量以及更高的可靠性，并且具有断电保护功能。公司针对 ESSD 推出了高性能聚合物钽电容系列产品，适配行业大客户对电容产品的需求。**高端消费电子领域：**消费电子终端进一步向轻薄化和高电流负载的趋势演进，公司新型钽电容产品凭借薄型化和低 ESR 值的优势，已获得高

公司快报

电子 | 被动元件III

买入(首次)

股价(2026-01-16)

38.85 元

交易数据

总市值 (百万元)	31,325.47
流通市值 (百万元)	29,390.36
总股本 (百万股)	806.32
流通股本 (百万股)	756.51
12 个月价格区间	41.28/24.87

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.76	4.42	9.91
绝对收益	15.97	6.88	34.42

分析师

熊军
SAC 执业证书编号: S0910525050001
xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏
SAC 执业证书编号: S0910525040001
songpeng@huajinsc.cn

相关报告



端大客户的认可。公司创新的设计和封装，将钽电容的发展提升到了一个新的水平。目前公司各类钽电容产品，为客户配套供应产品线，客户认可度高，市场及客户层面持续推动中。

- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 70.83/85.38/103.45 亿元，增速分别为 20.1%/20.5%/21.2%；归母净利润分别为 10.19/12.99/16.10 亿元，增速分别 22.4%/27.5%/23.9%；对应 PE 分别 30.8/24.1/19.5 倍。公司传统业务新品拓展带动单机价值量提升及客户份额拓展，手机业务将稳步增长，叠加未来汽车电子/AI 服务器/钽电容等相关产品持续推进，业绩有望实现持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；人工智能发展不及预期；新技术、新工艺、新产品、新项目无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,083	8,538	10,345
YoY(%)	18.9	17.0	20.1	20.5	21.2
归母净利润(百万元)	641	832	1,019	1,299	1,610
YoY(%)	47.9	29.9	22.4	27.5	23.9
毛利率(%)	35.3	36.5	36.9	37.4	37.5
EPS(摊薄/元)	0.79	1.03	1.26	1.61	2.00
ROE(%)	11.3	13.7	15.4	17.0	18.0
P/E(倍)	48.9	37.6	30.8	24.1	19.5
P/B(倍)	5.3	5.0	4.6	4.0	3.5
净利率(%)	12.7	14.1	14.4	15.2	15.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、盈利预测及估值

顺络电子是一家专业从事各类片式电子元件研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括叠层片式电感器、绕线片式电感器、共模扼流器、压敏电阻器、NTC热敏电阻器、LC滤波器、各类天线、NFC磁片、无线充电线圈组件、电容、电子变压器等电子元件。产品广泛应用于通讯、消费类电子、计算机、LED照明、安防、智能电网、医疗设备以及汽车电子等领域。

(1) 手机通讯市场：公司在手机通讯市场客户覆盖供应链很广，目前已经实现产业链的全覆盖，根据公司最新战略规划，手机市场定位为存量市场或传统市场，传统市场会着力于向老客户提供新产品（横向拓展）以及不断提升新产品在核心客户的市场份额，合作的商业机会将会持续增加。公司产品在手机终端中电源管理和信号处理两大领域中均有全面的布局，传统优势产品继续保持市场地位，新产品系列不断拓展，同步带动产品单机价值量稳步提升，推动手机通讯业务稳健增长。**IDC** 预计，**2026** 年中国智能手机市场出货量约为 **2.78** 亿台，同比下降 **2.2%**。作为每个人最依赖的终端设备，智能手机的刚性需求依然存在，市场有望在 **2027** 年随着新一轮换机需求的释放而回暖。

(2) 汽车电子市场：公司提前布局汽车电子市场领域多年，聚焦汽车电子新能源应用的电动化和智能化应用领域，经过国内外汽车电子客户的严格审核、认证及测试，目前公司汽车电子业务已实现全球顶级汽车电子及新能源汽车头部客户的全面覆盖。伴随公司车规产品线不断拓宽，车载专用的各类变压器产品、功率类电感产品、磁环、车用陶瓷产品等均得到行业大客户的认可，目前，智能驾驶、BMS 系统、电机电控等应用方向的新产品不断推出，国内销售占比进一步增加，产品组合复合度进一步提升，产品应用结构也在持续优化。未来，汽车电子市场领域将持续为公司业绩增长贡献力量。根据韩国汽车研究院发布《**2026** 年主要国家汽车市场展望》报告预测，**2026** 年全球 **52** 个国家（地区）整车销量有望达到 **9071** 万辆，同比增长 **3.3%**。

(3) AI 服务器：数据中心、服务器是公司战略布局新兴战略市场之一，公司立足于小型化、高精度、大功率技术优势，从服务器整体供电架构出发，为客户供应从一次电源、二次电源、三次电源（各类 xPU 芯片、网卡、内存、SSD 周边）的一整套产品解决方案。包括各类一体成型功率电感、组装式功率电感、超薄铜磁共烧功率电感、钽电容产品等，并为客户定制配套的产品解决方案。客户已覆盖国内头部服务器厂商及海外头部功率半导体模块厂商。目前公司 AI 服务器相关的订单饱满，相关业务快速增长。**IDC** 预计，到 **2029** 年中国加速服务器市场规模将超过 **1,400** 亿美元。

我们选取以下公司为可比公司：三环集团产品主要包括通信部件、电子元件及材料、新材料等，主要应用于电子、通信、消费类电子产品、工业用电子设备和新能源等领域。风华高科主营产品包括 MLCC、片式电阻器、电感器、压敏电阻器、热敏电阻器、铝电解电容器、圆片电容器、陶瓷滤波器、超级电容器等，产品广泛应用于包括汽车电子、智能终端、工业及控制自动化、家电、PC、新能源、AI 算力、无人机、储能、医疗等领域。麦捷科技核心业务覆盖磁性元器件、射频器件、显示模组三大板块，产品广泛应用于通讯设备、消费终端、新能源、汽车电子、服务器、工业控制、安防设备等领域。

我们预测公司 **2025** 年至 **2027** 年营业收入分别为 **70.83/85.38/103.45** 亿元，增速分别为 **20.1%/20.5%/21.2%**；归母净利润分别为 **10.19/12.99/16.10** 亿元，增速分别 **22.4%/27.5%/23.9%**；

对应 PE 分别 30.8/24.1/19.5 倍。公司传统业务新品拓展带动单机价值量提升及客户份额拓展，手机业务将稳步增长，叠加未来汽车电子/AI 服务器/钽电容等相关产品持续推进，业绩有望实现持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1：公司业务盈利预测（百万元/%）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
片式电子元件	收入	4,514.40	4,203.18	5,003.18	5,851.69	7,027.41	8,471.84	10,267.40
	YoY	30.80%	-6.89%	19.03%	16.96%	20.09%	20.55%	21.19%
	成本	2,921.79	2,818.81	3,243.58	3,725.60	4,436.40	5,300.83	6,415.79
	毛利率	35.28%	32.94%	35.17%	36.33%	36.87%	37.43%	37.51%
其他	收入	62.91	35.03	37.25	45.22	55.96	65.74	77.59
	YoY	149.31%	-44.31%	6.31%	21.41%	23.75%	17.48%	18.02%
	成本	50.99	20.85	15.13	19.17	33.51	39.69	47.67
	毛利率	18.95%	40.49%	59.38%	57.60%	40.12%	39.63%	38.56%
总计	收入	4,577.32	4,238.21	5,040.42	5,896.91	7,083.37	8,537.58	10,344.99
	YoY	31.66%	-7.41%	18.93%	16.99%	20.12%	20.53%	21.17%
	成本	2,972.78	2,839.66	3,258.71	3,744.77	4,469.91	5,340.52	6,463.46
	毛利率	35.05%	33.00%	35.35%	36.50%	36.90%	37.45%	37.52%

资料来源：Wind、华金证券研究所

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
300408.SZ	三环集团	979.14	27.52	34.42	42.79	35.59	28.45	22.88	
000636.SZ	风华高科	217.98	3.87	5.27	6.70	56.31	41.35	32.52	
300319.SZ	麦捷科技	111.92	3.43	4.14	5.07	32.68	27.04	22.08	
	均值		11.60	14.61	18.19	41.52	32.28	25.83	
002138.SZ	顺络电子	313.25	10.19	12.99	16.10	30.75	24.12	19.46	

资料来源：Wind 一致预期、顺络电子盈利预测来自华金证券研究所、数据截至 2026 年 01 月 16 日

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4645	4700	8135	9509	11462	营业收入	5040	5897	7083	8538	10345
现金	779	302	2964	3593	4341	营业成本	3259	3745	4470	5341	6463
应收票据及应收账款	2024	2399	2814	3528	4120	营业税金及附加	73	79	96	116	140
预付账款	35	18	50	29	69	营业费用	106	103	117	140	166
存货	865	997	1338	1383	1952	管理费用	282	304	347	376	450
其他流动资产	943	984	969	976	980	研发费用	384	505	631	732	869
非流动资产	7923	8006	8963	10081	11530	财务费用	73	88	75	112	118
长期投资	203	218	239	255	274	资产减值损失	-103	-80	-96	-108	-120
固定资产	5690	5781	6626	7651	8961	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	511	497	496	495	492	投资净收益	-5	-6	-6	-6	-6
其他非流动资产	1519	1510	1602	1680	1803	营业利润	844	1091	1340	1705	2111
资产总计	12568	12706	17098	19589	22992	营业外收入	2	0	1	1	1
流动负债	3399	3214	7148	8719	10799	营业外支出	7	8	7	7	7
短期借款	1006	631	4358	5552	6995	利润总额	840	1083	1334	1698	2104
应付票据及应付账款	803	900	1087	1315	1575	所得税	100	133	155	202	249
其他流动负债	1589	1683	1703	1852	2229	税后利润	740	950	1179	1496	1855
非流动负债	2630	2539	2301	2075	1871	少数股东损益	99	118	161	198	245
长期借款	2116	2039	1794	1572	1366	归属母公司净利润	641	832	1019	1299	1610
其他非流动负债	514	500	507	503	505	EBITDA	1560	1843	2099	2693	3322
负债合计	6029	5753	9450	10794	12669						
少数股东权益	576	690	851	1048	1293						
股本	806	806	806	806	806						
资本公积	2075	1864	1864	1864	1864						
留存收益	3501	4096	4711	5465	6384						
归属母公司股东权益	5964	6263	6798	7747	9029						
负债和股东权益	12568	12706	17098	19589	22992						
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	1440	1932	2240						
净利润	740	950	1179	1496	1855						
折旧摊销	543	596	599	737	909						
财务费用	73	88	75	112	118						
投资损失	5	6	6	6	6						
营运资金变动	-338	-341	-405	-424	-642						
其他经营现金流	123	132	-15	5	-5						
投资活动现金流	-1175	-865	-1540	-1869	-2357						
筹资活动现金流	346	-1043	-778	-722	-530						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.03	1.26	1.61	2.00	P/E	48.9	37.6	30.8	24.1	19.5
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.77	1.79	2.40	2.78	P/B	5.3	5.0	4.6	4.0	3.5
每股净资产(最新摊薄)	7.40	7.77	8.43	9.61	11.20	EV/EBITDA	22.5	19.1	17.2	13.6	11.3
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	20.1	20.5	21.2						
营业利润(%)	45.2	29.2	22.8	27.2	23.8						
归属于母公司净利润(%)	47.9	29.9	22.4	27.5	23.9						
获利能力											
毛利率(%)	35.3	36.5	36.9	37.4	37.5						
净利率(%)	12.7	14.1	14.4	15.2	15.6						
ROE(%)	11.3	13.7	15.4	17.0	18.0						
ROIC(%)	9.0	11.2	9.7	11.1	11.7						
偿债能力											
资产负债率(%)	48.0	45.3	55.3	55.1	55.1						
流动比率	1.4	1.5	1.1	1.1	1.1						
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8						
营运能力											
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5						
应收账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7						
应付账款周转率	4.6	4.4	4.5	4.4	4.5						
估值比率											
P/E	48.9	37.6	30.8	24.1	19.5						
P/B	5.3	5.0	4.6	4.0	3.5						
EV/EBITDA	22.5	19.1	17.2	13.6	11.3						

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn