

电子行业 电子 2026 年 9 月 11 日

公司基本数据

当前价格(元)	46.94
52 周价格区间(元)	32.01-79.72
总市值(亿元)	378
流通市值(亿元)	360
近 20 交易日日均成交额(亿元)	14.14
近 20 交易日日均换手率	3.79%
第一大股东	新余市恒顺通电子科技有限公司
公司网址	www.sunlordinc.com

一年期收益率比较



相关报告

分析师: 王鑫旻
执业证书编号: S0370526030001
邮箱: wangxy4@jyzq.cn

顺络电子(002138)

—2Q 毛利率环比修复, TLVR 电感与钽电容构筑 AI 增量

评级: 增持(首次)

投资要点

- **业绩稳健增长, 2Q 毛利率修复。**公司 26H1 实现营业收入 38.6 亿元, 同比增长 19.7%; 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比下降 8%。2Q 实现营业收入 21.7 亿元, 同比增长 23.3%, 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 6.5%。2Q 综合毛利率 34.41%, 环比提升 1.88pcts, 原材料价格大幅上涨对利润率的影响开始逐步修复。
- **分业务板块看, 信号处理业务 26H1 实现营收 14 亿元, 同比增长 20.5%; 电源管理业务 26H1 实现营收 12.8 亿元, 同比增长 11.5%; 汽车电子或储能专用 8.8 亿元, 同比增长 37.4%; 陶瓷、PCB 及其他实现营收 2.9 亿元, 同比增长 9%。**
- **TLVR 电感与钽电容构筑 AI 增量。**AI 电感上, AI 服务器 GPU 功率持续提升带动板级供电向 TLVR 架构切换, 以耦合电感替代传统单绕组电感, 使各相电源同步响应 GPU 负载跃变, 瞬态性能大幅改善。此外, TLVR 架构可将所需输出电容降低达 50%, 能够有效节省空间, 降低成本, 导入节奏有望提速。公司 2019 年开始 AI 电感布局, 当前 TLVR 电感订单规模快速扩张。钽电容核心优势与 AI 服务器板卡式 GPU 对薄型化、低 ESR、高温稳定的要求高度契合, 超薄大容量、高温稳定性强的钽电容需求有望持续走高。公司新型钽电容产品以 PCB 底部电极替代传统引线框, 体积利用率提升 25% 以上, 且免去端子折弯环节, 在低背、大容量、低漏流上形成差异化, 场景覆盖 AI 服务器、eSSD、PC、ADAS 等, 已逐步通过客户认证认可。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 83.8/103.7/127.5 亿元, 归母净利润分别为 11.7/16.2/21.7 亿元。我们看好公司 AI 电感与钽电容产品的高成长性, 同时当前原材料金属价格回落、与客户共担成本策略, 公司盈利能力有望持续修复, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 产能扩张不及预期; 下游需求不及预期; 原材料价格上涨的风险; 新产品客户认证及导入进度不及预期等。

盈利预测	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	6,745	8,375	10,369	12,747
主营收入增长率	14%	24%	24%	23%
净利润(百万元)	1,021	1,171	1,617	2,173
净利润增长率	23%	15%	38%	34%
每股收益(元/股)	1.3	1.5	2.0	2.7
PE	37	32	23	17
PB	6	5	4	4

资料来源: 金元证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	350	335	830	1,530	营业收入	6,745	8,375	10,369	12,747
应收票据及账款	2,502	2,930	3,226	3,724	营业成本	4,274	5,441	6,583	7,902
预付账款	34	40	51	55	税金及附加	79	108	136	163
存货	1,322	1,544	1,849	2,251	销售费用	115	142	166	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	347	431	533	655
其他流动资产	1,066	1,206	1,525	1,860	研发费用	619	796	964	1,173
流动资产合计	5,274	6,056	7,480	9,420	财务费用	86	72	52	26
长期股权投资	224	224	224	224	信用减值损失	-5	0	0	0
固定资产	6,276	6,295	6,312	6,328	资产减值损失	-38	-15	-8	-3
在建工程	504	504	504	504	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	485	448	416	388	投资收益	7	7	7	7
商誉	302	302	302	302	其他收益	92	92	92	92
其他非流动资产	229	246	260	276	营业利润	1,282	1,468	2,026	2,720
非流动资产合计	8,020	8,020	8,019	8,021	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	13,294	14,075	15,499	17,441	营业外支出	8	8	8	8
短期借款	500	568	482	366	利润总额	1,274	1,461	2,018	2,712
应付票据及账款	1,087	1,312	1,594	1,939	所得税	133	153	211	284
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,141	1,308	1,807	2,428
合同负债	11	25	31	38	少数股东损益	120	137	190	255
其他应付款	792	792	792	792	归属母公司净利润	1,021	1,171	1,617	2,173
其他流动负债	1,005	1,098	1,210	1,343	EPS (按最新股本摊薄)	1.27	1.45	2.01	2.70
流动负债合计	3,396	3,795	4,108	4,477	主要财务比率				
长期借款	2,091	1,791	1,291	691		2025A	2026E	2027E	2028E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	384	384	384	384	营业收入增长率	14.4%	24.2%	23.8%	22.9%
非流动负债合计	2,475	2,175	1,675	1,075	EBIT 增长率	16.1%	12.7%	35.0%	32.3%
负债合计	5,870	5,970	5,783	5,552	归母公司净利润增长率	22.7%	14.6%	38.2%	34.4%
归属母公司所有者权益	6,780	7,324	8,746	10,664	获利能力				
少数股东权益	643	781	970	1,225	毛利率	36.6%	35.0%	36.5%	38.0%
所有者权益合计	7,423	8,105	9,716	11,889	净利率	16.9%	15.6%	17.4%	19.0%
负债和股东权益	13,294	14,075	15,499	17,441	ROE	13.8%	14.4%	16.6%	18.3%
现金流量表					ROIC	13.3%	14.4%	17.7%	20.8%
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	1,699	1,573	1,969	2,341	资产负债率	44.2%	42.4%	37.3%	31.8%
现金收益	1,842	2,026	2,506	3,103	流动比率	1.6	1.6	1.8	2.1
存货影响	-325	-222	-305	-402	速动比率	1.2	1.2	1.4	1.6
经营性应收影响	-81	-420	-298	-499	营运能力				
经营性应付影响	337	225	282	345	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
其他影响	-74	-36	-216	-205	应收账款周转天数	128	114	104	96
投资活动现金流	-723	-639	-640	-644	存货周转天数	98	95	93	93
资本支出	-728	-629	-633	-636	每股指标 (元)				
股权投资	-6	0	0	0	每股收益	1.27	1.45	2.01	2.70
其他长期资产变化	11	-10	-7	-8	每股经营现金流	2.11	1.95	2.44	2.90
融资活动现金流	-920	-949	-834	-997	每股净资产	8.41	9.08	10.85	13.22
借款增加	-149	-232	-587	-716	估值比率				
股利及利息支付	-627	-303	-355	-397	P/E	37	32	23	17
股东融资	28	0	0	0	P/B	6	5	4	4
其他影响	-172	-414	108	116	EV/EBITDA	65	59	47	38

数据来源: 公司报告、金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 5%~15%；

中性：预期未来 6 个月内股价收益率相对沪深 300 指数涨跌幅差异在 -5%~+5% 之间；

减持：预期未来 6 个月内股价收益率弱于沪深 300 指数的涨跌幅 5% 以上。

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内超越沪深 300 指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来 6 个月内基本与沪深 300 指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内明显弱于沪深 300 指数表现。

金元证券机构销售负责人：詹宝强

电子邮件：zhanbq@jyzq.cn

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、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。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的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。

在法律许可的情况下，金元证券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，投资者应当考虑到金元证券及/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。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。