顺络电子（002138.SZ）

传统主业筑牢业绩基石，AI 电感持续放量驱动成长

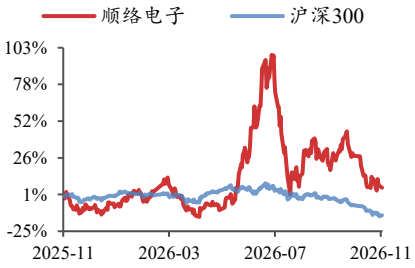
——公司信息更新报告

2026 年 11 月 03 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	39.84
一年最高最低(元)	79.72/32.01
总市值(亿元)	321.24
流通市值(亿元)	305.31
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.66
近 3 个月换手率(%)	229.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q1 毛利率阶段承压，AIDC 业务未来可期—公司信息更新报告》-2026.5.6

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

张威震（分析师）
zhangweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790525020002

● **2026 前三季度营收再创新高，AI 电感持续放量，维持“买入”评级**

（1）2026 前三季度，公司实现营收 63.34 亿元，同比+25.87%；归母净利润 7.98 亿元，同比+3.79%；扣非归母净利润 7.79 亿元，同比+6.28%；销售毛利率 34.23%，同比-2.51pcts；销售净利率 13.95%，同比-3.40pcts。（2）单三季度，公司实现营收 24.76 亿元，同比+36.94%，环比+13.89%；归母净利润 3.51 亿元，同比+23.97%，环比+30.40%；扣非归母净利润 3.46 亿元，同比+27.62%，环比+29.61%；毛利率 35.24%，同比-1.60pcts，环比+0.84pcts；净利率 15.67%，同比-1.72pcts，环比+1.97pcts。（3）自 2025 下半年起，原材料采购价格上涨，推高营业成本，毛利率阶段性承压。同时，未来 AI 电感等高端产品有望持续放量，高 ASP 项目量产节奏清晰，有望带动产品结构持续升级。因此，我们下调公司 2026 年盈利预测，维持 2027-2028 年预测（原值为 13.08/16.26/20.30 亿元），预计公司 2026-2028 年归母净利润为 11.71/16.26/20.30 亿元，当前股价对应 PE 为 27.4/19.8/15.8 倍，我们持续看好公司 AI 相关产品的成长空间，维持“买入”评级。

● **信号处理与电源管理主业稳健增长，算力电感迎来放量窗口**

信号处理与电源管理板块作保持稳健增长，2026 年前三季度分别实现营收 22.03 亿元/21.45 亿元（同比+21.14%/21.65%）。其中，信号处理业务得益于叠层类业务的结构性变化，日系友商叠层工艺磁珠物料交付紧张，下游光模块需求快速起量，公司顺势承接部分原有行业客户的外溢需求，市场份额持续提升；数据中心业务方面，AI 电感/TLVR 电感等产品订单规模快速扩张，双相 TLVR 电感 Q3 交付高增，四相 TLVR 项目预计 2027H2 量产出货，将持续推动 AI 电感产品 ASP 攀升。此外，新型结构钽电容逐步获得客户认证认可，陶瓷基板与陶瓷管壳等光通信配套产品蓄势待发，公司紧密围绕行业需求加大研发投入与客户拓展。随着算力需求持续旺盛及产品结构升级，磁性元器件业务弹性有望进一步释放。

● **汽车与储能业务持续高增，SOFC 等新业务前瞻布局蓄力成长**

汽车电子与储能专用元器件板块实现快速扩容，2026 年前三季度实现营收 14.86 亿元（同比+40.99%）。汽车电子全面覆盖三电系统与智能驾驶场景，受益于新品放量和传统产品市占率提振；储能器件受益于下游景气度回暖，收入改善。新业务布局方面，公司提前布局低空经济领域，持续推进相关产品和应用场景开发。此外，SOFC 固体燃料电池业务整体进展顺利，能源领域潜在客户需求持续增加；新型钽电容在部分客户处实现小批量交付，并处于良性产能爬坡阶段。展望未来，伴随多元新业务产能释放与成本压力逐步缓解，中长期成长动能强劲。

● **风险提示：**上游原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,897	6,745	8,818	10,677	12,724
YOY(%)	17.0	14.4	30.7	21.1	19.2
归母净利润(百万元)	832	1,021	1,171	1,626	2,030
YOY(%)	29.9	22.7	14.7	38.8	24.9
毛利率(%)	36.5	36.6	35.8	36.0	36.7
净利率(%)	14.1	15.1	13.3	15.2	16.0
ROE(%)	13.7	15.4	16.4	19.4	20.4
EPS(摊薄/元)	1.03	1.27	1.45	2.02	2.52
P/E(倍)	38.6	31.5	27.4	19.8	15.8
P/B(倍)	5.1	4.7	4.4	3.8	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4700	5274	7299	7527	9664
现金	302	350	607	643	785
应收票据及应收账款	2399	2502	3961	3871	5444
其他应收款	7	8	13	12	18
预付账款	18	34	41	47	57
存货	997	1322	1667	1932	2335
其他流动资产	977	1058	1011	1021	1024
非流动资产	8006	8020	9971	11450	12868
长期投资	218	224	239	259	277
固定资产	5781	6276	7904	9242	10586
无形资产	497	485	478	468	445
其他非流动资产	1510	1035	1350	1480	1560
资产总计	12706	13294	17270	18976	22532
流动负债	3214	3396	6644	7172	9261
短期借款	631	500	3089	3305	4562
应付票据及应付账款	900	1087	1489	1637	2052
其他流动负债	1683	1808	2066	2229	2647
非流动负债	2539	2475	2515	2310	2013
长期借款	2039	2091	2071	1876	1584
其他非流动负债	500	384	444	433	429
负债合计	5753	5870	9159	9481	
少数股东权益	690	643	805	1020	1282
股本	806	806	806	806	806
资本公积	1864	1779	1779	1779	1779
留存收益	4096	4643	5269	6040	7001
归属母公司股东权益	6263	6780	7306	8475	9976
负债和股东权益	12706	13294	17270	18976	22532

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1431	1699	977	2838	2214
净利润	950	1141	1333	1841	2292
折旧摊销	596	616	663	850	1039
财务费用	88	86	68	111	128
投资损失	6	-7	1	-5	-4
营运资金变动	-341	-255	-1105	15	-1268
其他经营现金流	132	119	17	26	27
投资活动现金流	-865	-723	-2554	-2335	-2457
资本支出	819	729	2474	2331	2448
长期投资	-48	-21	-15	-20	-18
其他投资现金流	2	27	-64	15	10
筹资活动现金流	-1043	-920	-628	-724	-873
短期借款	-375	-131	2589	216	1257
长期借款	-77	52	-20	-195	-292
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-211	-84	0	0	0
其他筹资现金流	-380	-756	-3197	-746	-1838
现金净增加额	-471	61	-2205	-222	-1115

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5897	6745	8818	10677	12724
营业成本	3745	4274	5663	6828	8055
营业税金及附加	79	79	116	133	157
营业费用	103	115	172	182	214
管理费用	304	347	467	475	553
研发费用	505	619	840	897	1043
财务费用	88	86	68	111	128
资产减值损失	-65	-38	-35	-45	-57
其他收益	104	92	76	99	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	7	-1	5	4
资产处置收益	0	-1	2	0	0
营业利润	1091	1282	1513	2086	2587
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	8	8	8	8	8
利润总额	1083	1274	1507	2079	2580
所得税	133	134	174	238	288
净利润	950	1141	1333	1841	2292
少数股东损益	118	120	162	215	262
归属母公司净利润	832	1021	1171.05	1625.87	2029.93
EBITDA	1843	2048	2334	3170	3894
EPS(元)	1.03	1.27	1.45	2.02	2.52

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	17.0	14.4	30.7	21.1	19.2
营业利润(%)	29.2	17.5	18.1	37.9	24.0
归属于母公司净利润(%)	29.9	22.7	14.7	38.8	24.9
获利能力					
毛利率(%)	36.5	36.6	35.8	36.0	36.7
净利率(%)	14.1	15.1	13.3	15.2	16.0
ROE(%)	13.7	15.4	16.4	19.4	20.4
ROIC(%)	11.2	12.7	11.2	14.2	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	44.2	53.0	50.0	50.0
净负债比率(%)	45.6	40.2	64.9	56.2	55.4
流动比率	1.5	1.6	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.0	1.1	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	5.8	5.9	6.0	5.9	5.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.27	1.45	2.02	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	2.11	1.21	3.52	2.75
每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.41	9.06	10.51	12.37
估值比率					
P/E	38.6	31.5	27.4	19.8	15.8
P/B	5.1	4.7	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	19.5	17.5	16.4	12.1	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn