太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

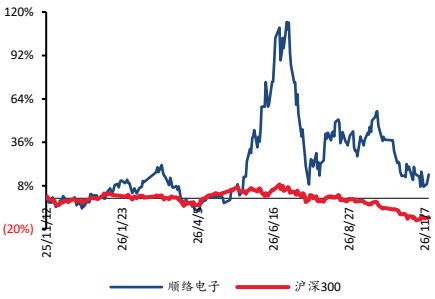
买入/维持

顺络电子(002138)

昨收盘:40.34

新兴市场驱动收入增长，AI 及光通信布局深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.06/7.66
总市值/流通(亿元)	325.27/309.14
12 个月内最高/最低价(元)	79.72/32.01

相关研究报告

<<25 年业绩稳健增长，AI 服务器相关订单饱满>>--2026-03-31

<<Q3 营收再创新高，数据中心业务快速增长>>--2025-11-09

<<Q2 营收季度新高，数据中心业务显著突破>>--2025-08-19

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：顺络电子发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 63.34 亿元，同比增长 25.87%；实现归母净利润 7.98 亿元，同比增长 3.79%。其中，2026Q3 实现营收 24.76 亿元，同比增长 36.94%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 23.97%。

新兴市场需求释放，各业务收入同步增长。2026Q3，公司数据中心、汽车电子业务保持较快增长，储能业务受益于下游景气度回升，收入显著提升。前三季度，汽车电子或储能专用业务营收 14.86 亿元，同比增长 40.99%；信号处理及电源管理业务营收分别为 22.03、21.45 亿元，同比分别增长 21.14%、21.65%；陶瓷、PCB 及其他业务营收 5.00 亿元，同比增长 26.17%。在盈利能力方面，前三季度毛利率为 34.23%，同比降低 2.51 个百分点。Q3 部分原材料采购价格及人工成本上涨，公司通过扩大经营规模、提升生产效率、改善工艺和均衡生产等措施消化部分成本压力。

研发投入持续加大，销售及管理费率下降。2026 年前三季度公司发生销售费用 0.97 亿元，销售费率 1.53%，同比降低 0.08 个百分点；发生管理费用 2.94 亿元，管理费率 4.64%，同比降低 0.29 个百分点；发生研发费用 5.95 亿元，研发费率 9.39%，同比增长 0.36 个百分点；发生财务费用 0.92 亿元，同比增加 0.28 亿元，主要系汇兑损失增加。研发费用增长主要系研发人员薪酬、股份支付摊销及研发项目材料支出增加。

AI 与光通信布局深化，SOFC 业务稳步推进。①AI 电感：2026H1，公司 AI 电感、TLVR 电感等核心产品订单规模快速扩张，新型结构钽电容逐步获得客户认证；2026Q3，公司围绕 AI 算力基础设施需求持续加大 AI 电感及新材料研发投入。②光通信：截至 2026H1，公司布局氮化铝陶瓷基板与 HTCC 陶瓷管壳，形成光芯片封装及光引擎布线散热配套能力；Q3 加大陶瓷管壳、陶瓷基板投入，推进产品开发和市场拓展。③SOFC 及低空经济：Q3 公司 SOFC 业务进展顺利，能源领域潜在客户需求持续增加；同时加大低空经济布局投入，推进相关产品和应用场景开发。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 83.60、100.80、121.00 亿元，实现归母净利润 12.66、15.97、19.68 亿元，对应 PE 25.69、20.36、16.53x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风；行业景气度波动风险；其他风险

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,745	8,360	10,080	12,100
营业收入增长率(%)	14.39%	23.94%	20.57%	20.04%
归母净利（百万元）	1,021	1,266	1,597	1,968
净利润增长率(%)	22.71%	24.01%	26.16%	23.21%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.57	1.98	2.44
市盈率（PE）	31.86	25.69	20.36	16.53

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	302	350	850	1,979	3,242
应收和预付款项	2,417	2,536	3,283	3,931	4,701
存货	997	1,322	1,559	1,889	2,263
其他流动资产	984	1,066	1,262	1,457	1,708
流动资产合计	4,700	5,274	6,954	9,257	11,915
长期股权投资	218	224	224	224	224
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,781	6,276	5,735	4,937	4,005
在建工程	874	504	252	126	63
无形资产开发支出	497	485	485	485	485
长期待摊费用	69	84	84	84	84
其他非流动资产	5,267	5,721	7,435	9,737	12,395
资产总计	12,706	13,294	14,214	15,592	17,256
短期借款	631	500	500	500	500
应付和预收款项	900	1,087	1,347	1,615	1,929
长期借款	2,039	2,091	2,091	2,091	2,091
其他负债	2,183	2,192	2,217	2,523	2,885
负债合计	5,753	5,870	6,154	6,730	7,405
股本	806	806	806	806	806
资本公积	1,864	1,779	1,779	1,779	1,779
留存收益	4,096	4,643	5,111	5,709	6,446
归母公司股东权益	6,263	6,780	7,250	7,847	8,584
少数股东权益	690	643	810	1,015	1,267
股东权益合计	6,953	7,423	8,060	8,863	9,851
负债和股东权益	12,706	13,294	14,214	15,592	17,256

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,431	1,699	1,913	2,334	2,648
投资性现金流	-865	-723	-336	-205	-153
融资性现金流	-1,043	-920	-1,072	-1,000	-1,231
现金增加额	-471	61	500	1,129	1,263

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,897	6,745	8,360	10,080	12,100
营业成本	3,745	4,274	5,422	6,486	7,725
营业税金及附加	79	79	106	126	150
销售费用	103	115	167	171	206
管理费用	304	347	435	524	629
财务费用	88	86	0	0	0
资产减值损失	-65	-38	0	0	0
投资收益	-6	7	1	3	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,091	1,282	1,608	2,021	2,487
其他非经营损益	-8	-8	-7	-7	-7
利润总额	1,083	1,274	1,601	2,014	2,479
所得税	133	134	168	211	260
净利润	950	1,141	1,433	1,803	2,219
少数股东损益	118	120	167	205	251
归母股东净利润	832	1,021	1,266	1,597	1,968

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.50%	36.64%	35.14%	35.65%	36.16%
销售净利率	14.11%	15.14%	15.15%	15.85%	16.27%
销售收入增长率	16.99%	14.39%	23.94%	20.57%	20.04%
EBIT 增长率	30.77%	11.28%	17.55%	25.81%	23.11%
净利润增长率	29.91%	22.71%	24.01%	26.16%	23.21%
ROE	13.29%	15.06%	17.47%	20.36%	22.93%
ROA	7.52%	8.78%	10.42%	12.10%	13.51%
ROIC	10.47%	11.54%	13.11%	15.36%	17.44%
EPS(X)	1.03	1.27	1.57	1.98	2.44
PE(X)	39.09	31.86	25.69	20.36	16.53
PB(X)	5.19	4.80	4.49	4.14	3.79
PS(X)	5.52	4.82	3.89	3.23	2.69
EV/EBITDA(X)	15.54	15.83	12.83	10.65	8.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。