

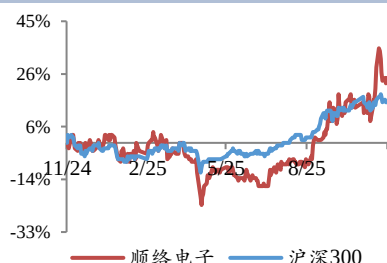
顺络电子：25Q3 业绩创新高，AI 打开长期成长空间

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元）	38.48
近 12 个月最高/最低（元）	43.67/23.18
总股本（百万股）	806
流通股本（百万股）	757
流通股比例（%）	93.82
总市值（亿元）	310
流通市值（亿元）	291

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 顺络电子：25Q2 单季业绩创新高，汽车/数据中心释放成长动能
2025-08-19
2. 顺络电子年报点评：Q4 单季度营收创历史新高，研发持续投入巩固优势
2025-03-06

主要观点：

● 事件：顺络电子发布 2025 年三季度报告

2025 年前三季度公司业绩表现强劲，实现营业收入 50.3 亿元，同比增长 19.9%；实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长 23.2%；实现扣非归母净利润 7.3 亿元，同比增长 23.0%。单季度看，公司 25Q3 延续增长势头，实现营业收入 18.1 亿元，同比增长 20.2%，环比增长 2.5%，单季营收创历史新高；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 10.6%，环比增长 12.1%；实现扣非归母净利润 2.7 亿元，同比增长 9.2%，环比增长 11.9%。盈利能力方面，25Q3 公司毛利率为 36.8%，同比下降 1.1pcts，环比基本持平。公司业绩的稳健增长主要得益于手机等传统业务的稳步成长，以及汽车电子、数据中心等新兴战略市场的高速增长。

● 手机业务稳健增长，汽车业务同比高增

1) 手机业务：25 年前三季度公司信号处理业务收入 18.2 亿元，同比增长 9.5%；电源管理业务收入 17.6 亿元，同比增长 24.4%。公司手机业务已经拥有较明确的市场优势地位，凭借优良的产品品质和稳定可靠的供应能力获得了行业大客户的信赖，与海内外众多核心手机企业已形成了战略合作关系。2) 汽车业务：25 年前三季度公司汽车电子或储能专用业务实现收入 10.5 亿元，同比增长 36.1%。公司汽车电子产品已实现三电系统等电动化场景全面覆盖，并延伸至智能驾驶、智能座舱等全方位智能化应用场景覆盖。公司汽车电子产品线不断拓宽，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。

● 数据中心订单加速增长，新产品/新客户突破可期

数据中心市场作为公司继汽车电子市场后的又一重要新兴战略市场，增长最为迅速。其中，国产算力客户为公司数据中心业务的重要基石之一，自年初至今，因国产算力大模型的快速应用，国产算力业务于本年度内逐季稳步蓬勃发展；海外重量级客户对 ASIC 芯片、CPU、GPU 周边的 xPU 供电环节各类模块化电感方案快速增长的需求，为公司数据中心市场持续增长奠定了另一块基石。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 71.8/88.0/104.4 亿元（前值 71.8/88.0/104.4 亿元），归母净利润为 10.7/13.3/16.5 亿元（前值 10.7/13.3/16.5 亿元），对应 EPS 为 1.33/1.65/2.04，对应 PE 为 23.90/19.18/15.51x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，需求恢复不及预期风险，产能建设不及预期风险，新业务拓展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5897	7180	8803	10442
收入同比 (%)	17.0%	21.8%	22.6%	18.6%
归属母公司净利润	832	1069	1333	1648
净利润同比 (%)	29.9%	28.5%	24.6%	23.7%
毛利率 (%)	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
ROE (%)	13.3%	14.5%	15.3%	15.9%
每股收益 (元)	1.05	1.33	1.65	2.04
P/E	29.98	23.90	19.18	15.51
P/B	4.05	3.47	2.94	2.47
EV/EBITDA	15.54	13.11	10.88	8.91

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4700	6492	8895	11661	营业收入	5897	7180	8803	10442
现金	302	1336	2698	4412	营业成本	3745	4560	5590	6630
应收账款	2346	2683	3281	3886	营业税金及附加	79	96	118	140
其他应收款	7	14	17	20	销售费用	103	122	150	178
预付账款	18	23	28	33	管理费用	304	337	449	533
存货	997	1222	1453	1687	财务费用	88	116	84	25
其他流动资产	1030	1215	1418	1623	资产减值损失	-65	-45	-55	-55
非流动资产	8006	7785	7535	7266	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	218	233	248	263	投资净收益	-6	-7	-8	-10
固定资产	5781	5490	5181	4854	营业利润	1091	1398	1740	2150
无形资产	497	482	467	452	营业外收入	0	1	2	2
其他非流动资产	1510	1580	1638	1697	营业外支出	8	8	7	7
资产总计	12706	14277	16430	18927	利润总额	1083	1392	1735	2145
流动负债	3214	3466	4027	4582	所得税	133	171	213	263
短期借款	631	786	911	1026	净利润	950	1221	1522	1882
应付账款	715	570	699	829	少数股东损益	118	152	189	234
其他流动负债	1869	2110	2417	2727	归属母公司净利润	832	1069	1333	1648
非流动负债	2539	2605	2675	2735	EBITDA	1826	2125	2454	2824
长期借款	2039	2109	2174	2229	EPS (元)	1.05	1.33	1.65	2.04
其他非流动负债	500	496	501	506	主要财务比率				
负债合计	5753	6072	6702	7317	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	690	842	1031	1265	成长能力				
股本	806	806	806	806	营业收入	17.0%	21.8%	22.6%	18.6%
资本公积	1864	1891	1891	1891	营业利润	29.2%	28.2%	24.4%	23.6%
留存收益	3593	4666	5999	7647	归属于母公司净利润	29.9%	28.5%	24.6%	23.7%
归属母公司股东权益	6263	7364	8696	10344	获利能力				
负债和股东权益	12706	14277	16430	18927	毛利率 (%)	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
现金流量表					净利率 (%)	14.1%	14.9%	15.1%	15.8%
单位:百万元					ROE (%)	13.3%	14.5%	15.3%	15.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	10.5%	11.2%	11.8%	12.2%
经营活动现金流	1431	1214	1715	2097	偿债能力				
净利润	950	1221	1522	1882	资产负债率 (%)	45.3%	42.5%	40.8%	38.7%
折旧摊销	603	618	636	654	净负债比率 (%)	82.7%	74.0%	68.9%	63.0%
财务费用	91	140	151	160	流动比率	1.46	1.87	2.21	2.55
投资损失	3	7	8	10	速动比率	1.05	1.42	1.76	2.10
营运资金变动	-330	-838	-671	-677	营运能力				
其他经营现金流	1395	2126	2262	2628	总资产周转率	0.47	0.53	0.57	0.59
投资活动现金流	-865	-412	-397	-399	应收账款周转率	2.74	2.86	2.95	2.91
资本支出	-817	-336	-334	-334	应付账款周转率	5.76	7.10	8.81	8.68
长期投资	-48	-45	-45	-45	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-31	-18	-20	每股收益	1.05	1.33	1.65	2.04
筹资活动现金流	-1043	228	44	15	每股经营现金流 (摊薄)	1.77	1.51	2.13	2.60
短期借款	-375	155	125	115	每股净资产	7.77	9.13	10.79	12.83
长期借款	-77	70	65	55	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	29.98	23.90	19.18	15.51
资本公积增加	-211	28	0	0	P/B	4.05	3.47	2.94	2.47
其他筹资现金流	-380	-25	-146	-155	EV/EBITDA	15.54	13.11	10.88	8.91
现金净增加额	-471	1034	1362	1713					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。