

2025 年 04 月 25 日

同惠电子(833509.BJ)

——三十年磨一剑的电子测量仪器龙头，拓展半导体器件测试等多领域

投资评级：增持（首次）

投资要点：

- **电子测量仪器国家级专精特新“小巨人”，2024 年归母净利润增长 30%达到 5044 万元。**公司是一家集电子测量仪器研发、生产和销售于一体的高新技术企业，主要产品为各类电子测量仪器，主要包括元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子测试仪器、其它类测试仪器等五大类，进一步深耕传统电子测量领域，不断拓展半导体器件测试、新能源及电池测试应用场景。2024 年公司实现营收 1.94 亿元（yoy+15%）、归母净利润 5,043.73 万元（yoy+30%）、扣非归母净利润 4,503.63 万元（yoy+43%）；2025Q1 实现营收 3,909.16 万元（yoy+24%）、归母净利润 992.50 万元（yoy+125%）、扣非归母净利润 904.25 万元（yoy+127%），收入和利润保持快速增长。公司发布 2024 年权益分派预案，拟每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），共预计派发现金红利 4,011.14 万元。
- **电子测量仪器是重要的产业基础，2025 年国内市场规模预计超过 400 亿元。**受益于中国政策的大力支持，智能制造、5G 通信、半导体封测、汽车电子、新能源等下游产业的快速发展，中国的电子测量仪器市场在近几年高速增长，电子测量仪器中国市场约占全球市场的比重的三分之一，是全球竞争中最最为重要的市场之一。根据 Frost&Sullivan、中商产业研究院数据，预计 2025 年中国电子测量仪器的市场规模将达到 423 亿元。随着国家对高端装备及精密测量仪器的重视与支持，国内企业在高端测量仪器方面不断增加研发投入。2024 年公司研发费用达 3,135.76 万元，截止 2024 年末，公司拥有软件著作权 67 项，拥有授权专利 83 项，其中授权发明专利 55 件，处于实审阶段发明专利 22 件。公司目前有 11 个项目在研，未来产品将填补国内空白、打破国际垄断，实现我国电子测量细分领域尖端技术的自主可控。同时，基于供应链自主可控考虑，公司在新产品研发和设计改进中，逐步采用国产芯片进行替代。
- **全面布局形成多元产品矩阵，校企产学研结合初见成效。**公司积极布局新能源汽车领域业务，包括电控、电机和电池的测量仪器如 LCR 数字电桥、精密阻抗分析仪、安规线材测试仪器。公司近年来战略转向功率半导体领域，支持第三代功率半导体的参数测试，包括第三代半导体器件高压 PIV 特性、C-V 特性测试等高端测试仪器，并在第三代半导体器件动态性能测试、静态性能测试等领域形成了较为完整的布局。公司 2024 年推出了一系列新产品，包括 TH2526 型电池包电芯内阻测试系统、TH2884 型小电感脉冲式线圈测试仪、TH9120 型程控交直流耐压绝缘测试仪等 7 个主要型号，尚处于小批量生产阶段，部分战略客户已经完成了正式认证，正逐步导入系列产品。截至 2024 年 11 月，公司产能利用率比 2023 年提升 30%以上。2023 年 3 月，公司和东南大学签署了《东南大学—同惠电子先进功率芯片测试技术联合研发中心合作协议》，2024 年度已投入 200 万元研发经费，开发世界级水平、具有自主知识产权的、符合市场与应用需求的先进功率半导体芯片测试技术及设备，包括发展战略方向研究、硅基功率器件测试技术、宽禁带功率器件测试技术、功率半导体集成电路测试技术等项目的开展，加速先进功率芯片测试技术及设备等研究成果的产业化。
- **多层次差异化构建四位一体销售模式，与新凯来等半导体产业链公司紧密合作。**公司采用多层次、差异化的销售模式构建方案，建设了四位一体的销售模式，公司与主要客户合作关系相对稳定。1) 经销商模式：有利于降低公司市场开发成本、快速扩大市场份额并及时就近服务客户，目前公司在全国和部分海外市场建立了完善的营销和服务体系；2) 直销模式：主要

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 25 日

收盘价(元)	25.34
一年内最高/最低(元)	35.80/6.40
总市值(百万元)	4,101.42
流通市值(百万元)	2,089.24
总股本(百万股)	161.86
资产负债率(%)	12.24
每股净资产(元/股)	2.17

资料来源：聚源数据

面向高性能高价值仪器产品的销售、客户定制产品的销售、部分重点终端客户等，能够快速有效地获知客户需求，研发及销售客户所需产品，有利于强化对高端客户的有效控制、支持与服务；3) ODM 模式：针对海外市场经销商的特点，大部分采用 ODM 经营模式，可满足海外经销商的差异化需求；4) B2C (电商) 模式：以互联网营销渠道推广同惠产品、提高营销效率、降低销售成本。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.66/0.80/0.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.49/0.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 62.6/51.5/42.3 倍。我们持续看好公司在新业务拓展和产品创新方面的战略布局，结合行业复苏趋势，公司业绩增长可期。随着新一代半导体测试产品的市场推广加速，预计该业务或将成为公司未来在半导体器件测试领域深入发展的重要驱动力，并对整体营收增长形成贡献，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、技术更新和产品开发风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	169	194	236	287	348
同比增长率 (%)	-11.10%	14.54%	21.88%	21.25%	21.39%
归母净利润 (百万元)	39	50	66	80	97
同比增长率 (%)	-31.14%	30.46%	29.96%	21.51%	21.71%
每股收益 (元/股)	0.24	0.31	0.40	0.49	0.60
ROE (%)	11.27%	14.81%	17.70%	19.59%	21.51%
市盈率 (P/E)	106.09	81.32	62.57	51.50	42.31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	59	88	130	181
应收票据及账款	22	26	30	34
预付账款	0	1	1	1
其他应收款	0	0	0	0
存货	55	62	69	75
其他流动资产	139	139	139	139
流动资产总计	275	316	368	430
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	84	78	72
在建工程	0	0	0	0
无形资产	20	19	19	18
长期待摊费用	4	3	3	2
其他非流动资产	4	5	5	5
非流动资产合计	117	112	105	98
资产总计	392	428	473	528
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	13	16	19	23
其他流动负债	34	38	44	51
流动负债合计	47	54	63	74
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	50	56	65	76
股本	162	162	162	162
资本公积	76	76	76	76
留存收益	103	133	169	213
归属母公司权益	341	370	407	451
少数股东权益	2	2	2	1
股东权益合计	342	372	408	452
负债和股东权益合计	392	428	473	528

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	50	51	64	80
折旧与摊销	12	12	13	13
财务费用	-2	0	0	-1
投资损失	-2	-2	-3	-3
营运资金变动	8	-5	-1	0
其他经营现金流	-2	15	15	16
经营性现金净流量	64	70	88	106
投资性现金净流量	1	-5	-4	-3
筹资性现金净流量	-54	-35	-43	-52
现金流量净额	11	30	42	51

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	194	236	287	348
营业成本	85	104	125	152
税金及附加	3	4	4	5
销售费用	16	17	20	24
管理费用	17	19	23	26
研发费用	31	37	44	52
财务费用	-2	0	0	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	3
公允价值变动损益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	13	13	13
营业利润	54	71	86	105
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	55	71	86	105
所得税	4	6	7	8
净利润	50	65	80	97
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	50	66	80	97
EPS(元)	0.31	0.40	0.49	0.60

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	14.54%	21.88%	21.25%	21.39%
营业利润增长率	30.70%	30.52%	21.34%	21.75%
归母净利润增长率	30.46%	29.96%	21.51%	21.71%
经营现金流增长率	19.38%	9.44%	26.37%	20.42%
盈利能力				
毛利率	56.01%	56.16%	56.27%	56.35%
净利率	25.95%	27.68%	27.74%	27.82%
ROE	14.81%	17.70%	19.59%	21.51%
ROA	12.87%	15.31%	16.83%	18.36%
估值倍数				
P/E	81.32	62.57	51.50	42.31
P/S	21.15	17.35	14.31	11.79
P/B	12.04	11.07	10.09	9.10
股息率	0.00%	0.87%	1.06%	1.29%
EV/EBITDA	33	47	39	32

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。