

普源精电 (688337. SH)

一季报点评：收入同比增长 11%，解决方案成为重要新增长点

优于大市

核心观点

2024年营业收入同比增长 15.70%，归母净利润同比减少 14.50%。公司 2024 年实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 15.70%；归母净利润 0.92 亿元，同比减少 14.50%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比减少 2.75%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 21.82%；归母净利润 0.32 亿元，同比减少 19.36%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长 22.18%。2025 年第一季度实现营业收入 1.68 亿元，同比增长 11.14%；归母净利润 0.04 亿元，同比减少 40.03%；扣非归母净利润-0.09 亿元，同比减少 34.96%。2024 年公司业绩下滑主要受所新建研发中心、加大技术研发投入和进项税转出影响，2025 年一季度收入增长受解决方案快速增长拉动，利润下滑主要受研发人员薪酬、研发设备折旧费用增加影响。

盈利端毛利率呈改善趋势，费用端公司重视研发保持高投入。2024 年公司毛利率/净利率分别为 59.14%/11.90%，同比变动+2.70/-4.20pct，公司毛利率持续改善；费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.22%/13.23%/26.64%/1.70%，同比变动+2.54/+3.73/+5.33/+2.00pct，研发费用增长较多主要系公司新建西安和上海研发中心，研发人员职工薪酬、研发物料消耗、研发设备折旧均有所增加。2025 年一季度公司毛利率/净利率分别为 56.15%/2.25%，同比变动+1.34/-4.05pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.48%/14.51%/31.54%/-0.31%，同比变动-0.09/+0.25/-2.85/+3.02 pct。

产品高端化持续推进，解决方案成重要新增长点。2024 年公司发布 13Ghz 带宽示波器，完成对耐数电子 100% 股份收购实现解决方案领域战略部署。2025 年一季度产品高端化持续推进，解决方案快速放量：1) 搭载公司自研核心技术平台产品的收入同比提升 39.21%，收入占比达 46.69%，同比提升 7.47 pct，示波器中搭载自研核心技术平台比例为 87.55%，同比提升 14.79 pct。2) DHO 系列高分辨率数字示波器（垂直分辨率 12bit）收入同比增长 33.33%。3) 高端产品销售收入同比提升 58.81%，高端数字示波器产品（带宽 $\geq 2\text{GHz}$ ）销售收入同比提升 52.07%。4) 解决方案销售收入 2785.72 万元，同比增长 47.89%。

回购+发布新一期股权激励彰显发展信心。2025 年 4 月 29 日，公司发布公告拟回购 3000-5000 万元股份将在适宜时机用于股权激励。同时公司发布新一期股权激励草案，授予股份数 200 万股（占总股本 1.03%），授予对象共计 99 人，激励计划的考核年度为 2025-2026 年，激励考核目标值为当年收入/利润同比增速不低于 30%/20%（两者满足其一即可），触发值为当年收入/利润同比增速不低于 15%/10%（两者满足其一即可）。

投资建议：公司是国内通用电子测量仪器龙头，行业空间大增长稳，公司产品性能领先，受益国产替代趋势，成长空间广阔，高端化战略带动新品快速放量及盈利能力提升，解决方案成为新重要增长点。考虑到贸易摩擦影响和公司持续保持研发高投入，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.40/1.84/2.37 亿元（2025-2026 年原值 1.80/2.33 亿元），对应 PE 50/38/29 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；中美贸易摩擦风险；国产替代不及预期。

公司研究·财报点评

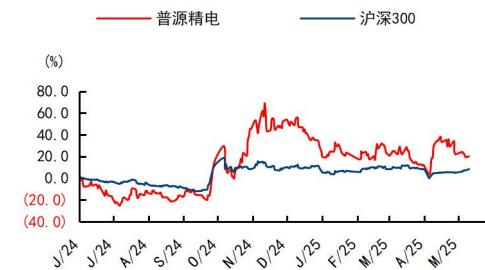
机械设备·通用设备

证券分析师：吴双 联系人：张宇翔
0755-81981362 0755-81981897
wushuang@guosen.com.cn zhangyuxiang@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

| | |
|-------------|---------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 35.98 元 |
| 总市值/流通市值 | 6984/2443 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 51.72/22.04 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 126.91 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普源精电 (688337. SH) -三季报点评：第三季度归母净利润同比增长 138%，高端产品显著放量》——2024-11-08
《普源精电 (688337. SH) -需求短期承压，盈利能力提升，高端新品放量可期》——2024-03-22
《普源精电 (688337. SH) -需求短期承压，看好 13GHz 带宽示波器放量潜力》——2023-11-01

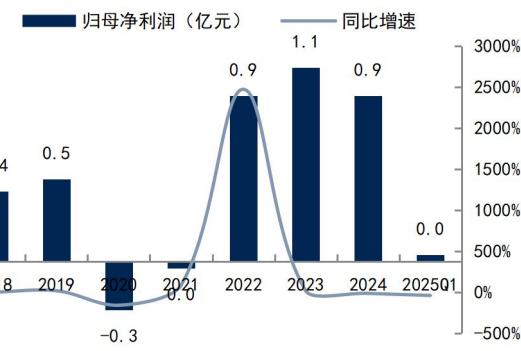
| 盈利预测和财务指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 671 | 776 | 919 | 1,087 | 1,280 |
| (+/-%) | 6.3% | 15.7% | 18.5% | 18.3% | 17.8% |
| 归母净利润(百万元) | 108 | 92 | 140 | 184 | 237 |
| (+/-%) | 16.7% | -14.5% | 51.1% | 32.0% | 28.9% |
| 每股收益(元) | 0.58 | 0.48 | 0.72 | 0.95 | 1.22 |
| EBIT Margin | 9.0% | 4.9% | 10.9% | 13.5% | 15.7% |
| 净资产收益率(ROE) | 3.7% | 2.9% | 4.3% | 5.6% | 7.0% |
| 市盈率(PE) | 61.4 | 75.3 | 49.8 | 37.7 | 29.3 |
| EV/EBITDA | 74.2 | 78.8 | 43.1 | 33.4 | 26.7 |
| 市净率(PB) | 2.29 | 2.19 | 2.16 | 2.12 | 2.06 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 普源精电 2025 年第一季度营业收入同比增长 11.14%

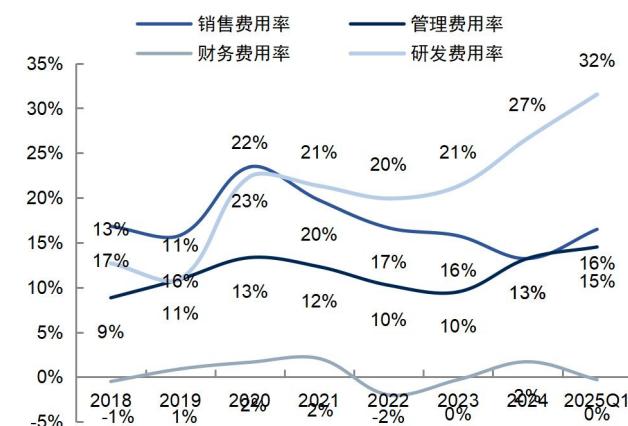

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普源精电 2025 年第一季度归母净利润同比减少 40.03%


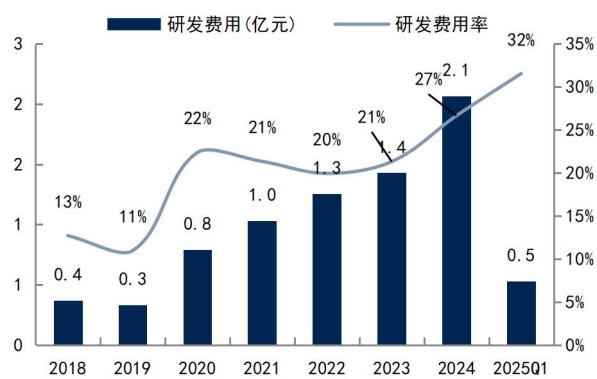
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普源精电毛利率持续提升

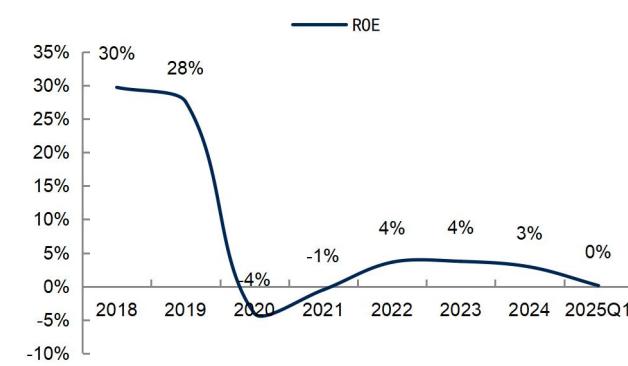

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普源精电期间费用率有所提升


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 普源精电研发费用持续增长


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普源精电 ROE 短期有所降低


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（截止至 2025 年 5 月 11 日）

| 证券代码 | 公司简称 | 投资评级 | 股价（元） | 市值（亿元） | EPS | | | | PE | | | |
|-----------|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
| 688112.sh | 鼎阳科技 | 优于大市 | 36.51 | 58 | 0.70 | 0.98 | 1.28 | 1.66 | 52 | 37 | 29 | 22 |
| 688628.sh | 优利德 | 优于大市 | 35.35 | 39 | 1.66 | 2.04 | 2.46 | 3.00 | 21 | 17 | 14 | 12 |
| | | | | | | | 平均值 | | 37 | 27 | 21 | 17 |
| 688337.sh | 普源精电 | 优于大市 | 35.79 | 69 | 0.48 | 0.72 | 0.95 | 1.22 | 75 | 50 | 38 | 29 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 271 | 420 | 331 | 341 | 364 | 营业收入 | 671 | 776 | 919 | 1087 | 1280 |
| 应收款项 | 144 | 169 | 180 | 228 | 266 | 营业成本 | 292 | 317 | 375 | 436 | 508 |
| 存货净额 | 205 | 272 | 242 | 307 | 375 | 营业税金及附加 | 6 | 9 | 8 | 10 | 13 |
| 其他流动资产 | 43 | 26 | 42 | 52 | 54 | 销售费用 | 106 | 103 | 112 | 131 | 151 |
| 流动资产合计 | 2427 | 2668 | 2576 | 2709 | 2841 | 管理费用 | 64 | 103 | 106 | 123 | 144 |
| 固定资产 | 687 | 682 | 821 | 882 | 952 | 研发费用 | 143 | 207 | 217 | 241 | 264 |
| 无形资产及其他 | 36 | 52 | 50 | 48 | 46 | 财务费用 | (2) | 13 | 1 | 3 | 4 |
| 投资性房地产 | 105 | 450 | 450 | 450 | 450 | 投资收益 | 12 | 7 | 16 | 11 | 11 |
| 长期股权投资 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | 29 | 40 | 25 | 31 | 32 |
| 资产总计 | 3266 | 3853 | 3898 | 4090 | 4289 | 其他收入 | 11 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 74 | 369 | 346 | 407 | 470 | 营业利润 | 115 | 93 | 140 | 186 | 240 |
| 应付款项 | 58 | 105 | 90 | 108 | 139 | 营业外净收支 | (1) | (17) | (4) | (7) | (9) |
| 其他流动负债 | 199 | 151 | 184 | 231 | 252 | 利润总额 | 114 | 77 | 136 | 179 | 231 |
| 流动负债合计 | 331 | 625 | 620 | 746 | 860 | 所得税费用 | 6 | (15) | (4) | (5) | (6) |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 45 | 60 | 60 | 60 | 60 | 归属于母公司净利润 | 108 | 92 | 140 | 184 | 237 |
| 长期负债合计 | 45 | 60 | 60 | 60 | 60 | 现金流量表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 负债合计 | 376 | 685 | 680 | 806 | 920 | 净利润 | 108 | 92 | 140 | 184 | 237 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 7 | (4) | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 2889 | 3168 | 3218 | 3284 | 3369 | 折旧摊销 | 34 | 59 | 77 | 86 | 94 |
| 负债和股东权益总计 | 3266 | 3853 | 3898 | 4090 | 4289 | 公允价值变动损失 | (29) | (40) | (25) | (31) | (32) |
| | | | | | | 财务费用 | (2) | 13 | 1 | 3 | 4 |
| 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 营运资本变动 | 31 | (410) | 22 | (57) | (56) |
| 每股收益 | 0.58 | 0.48 | 0.72 | 0.95 | 1.22 | 其它 | (7) | 4 | (1) | (1) | (1) |
| 每股红利 | 0.48 | 0.52 | 0.46 | 0.61 | 0.78 | 经营活动现金流 | 144 | (299) | 213 | 182 | 243 |
| 每股净资产 | 15.61 | 16.32 | 16.58 | 16.92 | 17.36 | 资本开支 | 0 | (83) | (189) | (114) | (130) |
| ROIC | 5.77% | 2.61% | 6% | 8% | 10% | 其它投资现金流 | (175) | (17) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 3.74% | 2.91% | 4% | 6% | 7% | 投资活动现金流 | (175) | (90) | (189) | (114) | (130) |
| 毛利率 | 56% | 59% | 59% | 60% | 60% | 权益性融资 | 2 | 43 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 9% | 5% | 11% | 13% | 16% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 14% | 12% | 19% | 21% | 23% | 支付股利、利息 | (89) | (101) | (90) | (118) | (152) |
| 收入增长 | 6% | 16% | 18% | 18% | 18% | 其它融资现金流 | 176 | 697 | (23) | 61 | 63 |
| 净利润增长率 | 17% | -14% | 51% | 32% | 29% | 融资活动现金流 | 0 | 537 | (113) | (58) | (90) |
| 资产负债率 | 12% | 18% | 17% | 20% | 21% | 现金净变动 | (31) | 149 | (89) | 10 | 23 |
| 股息率 | 1.3% | 1.5% | 1.3% | 1.7% | 2.2% | 货币资金的期初余额 | 302 | 271 | 420 | 331 | 341 |
| P/E | 61.4 | 75.3 | 49.8 | 37.7 | 29.3 | 货币资金的期末余额 | 271 | 420 | 331 | 341 | 364 |
| P/B | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 企业自由现金流 | 0 | (388) | 12 | 65 | 114 |
| EV/EBITDA | 74.2 | 78.8 | 43.1 | 33.4 | 26.7 | 权益自由现金流 | 0 | 308 | (13) | 123 | 173 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032