

2025 年 08 月 07 日

投资评级： 增持（维持）

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 08 月 06 日
收盘价（元）		26.60
一年内最高/最低（元）		35.80/6.78
总市值（百万元）		4,264.13
流通市值（百万元）		2,233.64
总股本（百万股）		160.31
资产负债率（%）		11.07
每股净资产（元/股）		2.06

资料来源：聚源数据

同惠电子(833509.BJ)

——半导体测试设备等新品放量，2025H1 归母净利润增长 55%

投资要点：

- **事件：**2025H1 实现营收 1.0 亿元 (yoy+17%)，归母净利润 2931 万元 (yoy+55%)，扣非归母净利润 2762 万元 (yoy+58%)；2025Q2 实现营收 0.61 亿元 (yoy+13%/qoq+57%)，归母净利润 1938 万元 (yoy+34%/qoq+95%)，扣非归母净利润 1858 万元(yoy+38%/qoq+105%)。公司整体收入稳步提升，利润表现亮眼，且管理费用率下降明显。
- **公司是电子测量仪器龙头，2025H1 基本盘稳固且半导体器件测试等领域开始放量增长，着眼布局海外市场。**同惠电子是电子测量仪器国家级专精特新“小巨人”，形成了元件参数、安规线材、微弱信号、电力电子、其它等六大类测试仪器，深耕传统电子测量领域的同时不断拓展半导体器件测试、新能源及电池测试应用场景。2025H1 公司元件参数、安规线材收入维持 10%左右稳步增长，毛利率小幅上升至 65.0%、43.9%；而半导体行业需求增加，带动微弱信号检测仪器收入显著增长 38%，毛利率上升 8.4pcts 至 57.3%；此外 TH300 系列放量，带动系统集成测试设备收入翻倍增长且毛利率大增 14.5pcts。此外公司在德国慕尼黑设立了境外全资子公司，致力于进一步提高欧洲市场份额和拓展海外业务。
- **同惠电子持续扩大研发力度及产业合作，多管齐下加速新能源、半导体新领域布局。**公司 2025H1 研发支出 1364 万元，研发费用率达 13.6%，持续布局新能源汽车（电控/电机/电池测试设备）与第三代半导体高端测试领域（高压 PIV、C-V 特性测试仪等），在研产品包括 TH500 系列第三代功率半导体器件高压脉冲电流电压（PIV）分析系统（最大电压可达 1500V,主要用于对高压 GaN、SiC 宽禁带器件研究）、TH520/TH521 系列功率半导体器件参数分析仪（面向各种类型功率半导体器件的高性能分析）、TH530 系列半导体器件雪崩能量测试仪（半导体器件的研发及生产制造）、TH550 系列 KGD 测试系统（车规级 SiC 芯片裂片后测试）、TH6XX 系列模块化线束线缆综合测试系统，且近期功率半导体器件精密检测测量设备通过江苏省关键核心技术（装备）工程化攻关项目验收。此外，公司建立东南大学联合研发中心，并在近期与南京工程学院签署战略合作，通过产学研协同持续突破技术壁垒；打造“四位一体”销售网络，探索线上+线下各渠道，强化国产高端仪器的市场认可度，并持续协同新凯来等伙伴，推动功率半导体测试设备的产业化落地。
- **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 0.41/0.50/0.60 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 65.1/53.6/44.1 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，预计半导体领域业务将延续 2025H1 的显著增长，对整体营收增长形成持续贡献，维持“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%	29.90%	21.42%	21.64%
每股收益（元/股）	0.24	0.31	0.41	0.50	0.60
ROE（%）	11.27%	14.81%	18.56%	21.62%	25.05%
市盈率（P/E）	110.30	84.54	65.08	53.60	44.06

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	71	91	116
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	299	330	366
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	411	435	464
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	160	160	160
资本公积	76	77	77	77
留存收益	103	115	130	149
归属母公司权益	341	353	368	386
少数股东权益	2	2	2	1
股东权益合计	342	355	370	388
负债和股东权益合计	392	411	435	464

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	0
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	-53	-64	-78
现金流量净额	11	12	21	25

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	0
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	79	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	0.41	0.50	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%	30.47%	21.25%	21.68%
归母净利润增长率	30.46%	29.90%	21.42%	21.64%
经营现金流增长率	19.38%	9.44%	26.38%	20.42%
盈利能力				
毛利率	56.01%	56.16%	56.27%	56.35%
净利率	25.95%	27.67%	27.71%	27.77%
ROE	14.81%	18.56%	21.62%	25.05%
ROA	12.87%	15.95%	18.30%	20.87%
估值倍数				
P/E	84.54	65.08	53.60	44.06
P/S	21.99	18.04	14.88	12.26
P/B	12.52	12.08	11.59	11.04
股息率	0.94%	1.25%	1.51%	1.84%
EV/EBITDA	33	49	41	34

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）。