

普源精电（688337）

2025 半年报点评：Q2 营收同比增长 20%， 高端产品与解决方案引领增长

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	670.54	775.83	919.70	1,077.58	1,258.17
同比（%）	6.34	15.70	18.55	17.17	16.76
归母净利润（百万元）	107.95	92.30	134.04	183.85	241.77
同比（%）	16.72	(14.50)	45.22	37.16	31.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.48	0.69	0.95	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	71.29	83.38	57.42	41.86	31.83

投资要点

■ 2025H1 剔除股份支付净利润+21%，高端产品与解决方案引领增长

2025 上半年公司实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 16%，归母净利润 0.16 亿元，同比增长 0.16%，扣非归母净利润-0.11 亿元，非经常性损益主要为理财收益。单 Q2 公司实现营业收入 1.9 亿元，同比增长 20%，归母净利润 0.12 亿元，同比增长 829%。公司营收增速稳健，主要受益于：（1）高端产品、新品继续放量：2025 上半年公司高端数字示波器（带宽≥2GHz）销售收入同比提升 41%，占示波器板块收入比重达 30%，其中 DHO 系列高分辨率示波器同比增长 24%。（2）解决方案：2025 上半年公司解决方案销售收入约 0.62 亿元，同比增长 44%，对业绩拉动明显。利润端仍受到股份支付影响，剔除股份支付净利润 0.19 亿元，同比增长 21%。

■ 毛利率阶段性受海外产能爬坡等影响，规模效应摊薄费用

2025 上半年公司销售毛利率 55.4%，同比下降 1.3pct，销售净利率 4.6%，同比下降 0.33pct，单 Q2 公司销售毛利率 54.7%，同比下降 3.8pct。毛利率下降，我们判断系主要马来西亚生产基地生产成本增加、产品结构变化和关税影响。2025 上半年公司期间费用率 59.4%，同比下降 5.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.4%/14.0%/30.5%/-1.6%，同比分别变动-1.4/-1.4/+1.8/-4.4pct，一方面规模效应摊薄销售、管理费用，另一方面研发人员团队扩张和授予股权激励，研发费用率增长。

■ 股权激励绑定核心员工，拟港股上市推进全球化

2025 年 4 月公司发布限制性股票激励计划草案，拟授予 99 名核心骨干员工等共计 200 万股，占公告日股本总额 1.0%。激励计划分第一类与第二类，数量各 100 万股，股票均来源于定增或回购。激励计划分年度对公司业绩指标进行考核，考核期间为 2025/2026 年，触发值均为营收同比增长 15%，或净利润同比增长 10%；目标值均为收入同比增长 30%，或净利润同比增长 20%。股权激励计划绑定公司核心骨干员工，彰显成长信心。另外，公司 8 月 9 号发布公告，拟聘请德勤为审计机构，筹备港股上市，品牌、产品全球化战略加速推进。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 1.3/1.8/2.4 亿元，当前市值对应 PE 57/42/32X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动、地缘政治冲突、新品推出不及预期等。

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

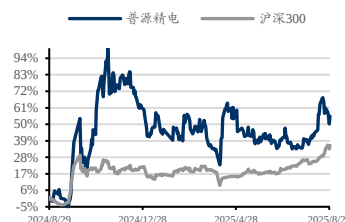
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.70
一年最低/最高价	23.66/51.72
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	2,636.08
总市值(百万元)	7,511.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.04
资产负债率(% ,LF)	17.93
总股本(百万股)	194.10
流通 A 股(百万股)	68.12

相关研究

《普源精电(688337)：2025 年一季报点评：营收同比+11%，高端产品&解决方案增速亮眼》

2025-05-01

《普源精电(688337)：2024 年报点评：业绩基本符合预期，Q3 起营收拐点明显》

2025-04-02

普源精电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,668	2,669	2,753	2,856	营业总收入	776	920	1,078	1,258
货币资金及交易性金融资产	2,201	2,178	2,203	2,235	营业成本(含金融类)	317	362	415	474
经营性应收款项	179	193	211	236	税金及附加	9	9	11	13
存货	272	281	322	369	销售费用	103	103	106	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	113	125	137
其他流动资产	16	16	17	17	研发费用	207	240	279	323
非流动资产	1,185	1,201	1,191	1,176	财务费用	13	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	18	22	25
固定资产及使用权资产	713	717	715	709	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	48	40	40	40
无形资产	52	44	35	27	减值损失	(6)	(8)	(9)	(10)
商誉	322	322	322	322	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	93	143	196	257
其他非流动资产	80	101	101	101	营业外净收支	(17)	0	0	0
资产总计	3,853	3,869	3,943	4,032	利润总额	77	143	196	257
流动负债	625	602	637	678	减:所得税	(15)	9	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	369	370	370	370	净利润	92	134	184	242
经营性应付款项	105	80	92	105	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	50	46	54	63	归属母公司净利润	92	134	184	242
其他流动负债	101	105	121	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.69	0.95	1.25
非流动负债	60	64	64	64	EBIT	53	143	196	257
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	198	256	322
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.14	60.65	61.53	62.32
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	11.90	14.57	17.06	19.22
其他非流动负债	36	40	40	40	收入增长率(%)	15.70	18.55	17.17	16.76
负债合计	685	666	702	742	归母净利润增长率(%)	(14.50)	45.22	37.16	31.50
归属母公司股东权益	3,168	3,203	3,242	3,290					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,168	3,203	3,242	3,290					
负债和股东权益	3,853	3,869	3,943	4,032					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	117	106	196	252	每股净资产(元)	16.32	16.50	16.70	16.95
投资活动现金流	(177)	(61)	(50)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	201	(111)	(162)	(210)	ROIC(%)	1.93	3.74	5.08	6.61
现金净增加额	141	(63)	(16)	(8)	ROE-摊薄(%)	2.91	4.18	5.67	7.35
折旧和摊销	69	55	60	65	资产负债率(%)	17.78	17.22	17.79	18.40
资本开支	(138)	(50)	(50)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	83.38	57.42	41.86	31.83
营运资本变动	11	(48)	(24)	(31)	P/B (现价)	2.43	2.40	2.37	2.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>