

2025 年 10 月 28 日

业绩符合预期，时频域均衡加速国际化

普源精电 (688337)

评级:	增持	股票代码:	688337
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	51.72/29.75
目标价格:		总市值(亿)	76.28
最新收盘价:	39.3	自由流通市值(亿)	0.00
		自由流通股数(百万)	0.00

事件概述

公司发布 2025 年三季报。

►25Q3 业绩符合预期

根据公司财报，25Q3 公司实现营收 2.4 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 0.24 亿元，环比 25Q2 接近翻倍增长。25Q1-3 公司累计实现营收 5.97 亿元，同比增长 11.7%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比下降 32.4%。毛利率端，25Q3 单季度毛利率为 54.4%，同比下降 3.4pct，我们认为主要原因系外部因素影响，或由于马来西亚工厂的成本变动，以及部分关税影响，以及部分高校产品大客户的小幅价格波动。公司 25Q3 收入口径整体符合预期，看好公司未来在整体收入有望进一步提速的情况下，利润弹性释放。仍看好公司达成全年的股权激励触发值目标。

►时域仍优势明显，频域快速发展，解决方案亮眼

1) 时域产品优势：根据公司三季报，25Q1-3 公司高带宽示波器收入占比达到了 30%，且 DS80000 系列示波器收入同比翻倍。25Q1-3 公司高分辨率示波器收入同比增长 26%，MHO/DHO 系列产品仍高景气。公司时域产品保持优势，预计下一代更高端的产品会陆续推进。2) 频域：25M9 公司发布了 RSA6000 频谱仪，最高频率范围 26.5GHz，发布一个月产生收入接近 1000 万元。公司频域产品快速发展，预计会在未来带来可观收入规模。3) 解决方案：25Q1-3 解决方案收入同比增长 23%，预计未来公司解决方案也将持续贡献可观收入。

►港股 IPO 在即，国际化布局加速。

公司 25M9 已向港交所递交上市申请，未来将在海外研发、海外供应链建设等加大投入。从战略目标看，公司会更加重视全球资源获取以及市场开拓。公司在时域优势、频域加速、海外提速的节奏下，有望进一步增长综合竞争力。公司长期保持了较高的研发投入，自研平台持续迭代，有望长期引领示波器行业国产替代。在设备更新及科学仪器国产化浪潮下，看好公司长期受益。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，25-27 年营业收入由 9.18/10.83/12.89 亿元调整至 8.90/10.75/12.80 亿元，归母净利润由 1.57/1.99/2.56 亿元调整至 0.81/1.66/2.13 亿元，EPS 由 0.81/1.02/1.32 元调整至 0.42/0.86/1.10 元。2025 年 10 月 28 日收盘价为 39.30 元，对应 25-27 年 PE 分别为 93.8、45.8 和 35.9 倍，维持“增持”评级。公司是电子测量仪器龙头，示波器产品较为领先，引领国产设备突破，且高端新产品有望加速迭代。板块长期受益于国产替代，公司的成长天花板较高，且不可替代性较强。

风险提示

技术研发不及预期；高端市场开拓进度不及预期；下游需求修复不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	671	776	890	1,075	1,280
YoY (%)	6.3%	15.7%	14.8%	20.8%	19.0%
归母净利润(百万元)	108	92	81	166	213
YoY (%)	16.7%	-14.5%	-11.9%	104.6%	27.8%
毛利率 (%)	56.0%	59.1%	64.4%	64.6%	66.6%
每股收益 (元)	0.60	0.49	0.42	0.86	1.10
ROE	3.7%	2.9%	2.5%	4.9%	5.9%
市盈率	65.50	80.20	93.76	45.83	35.86

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	776	890	1,075	1,280	净利润	92	81	166	213
YoY (%)	15.7%	14.8%	20.8%	19.0%	折旧和摊销	69	45	47	51
营业成本	317	317	380	428	营运资金变动	11	-38	-3	-46
营业税金及附加	9	11	13	15	经营活动现金流	117	91	206	209
销售费用	103	134	161	192	资本开支	-138	-65	-66	-87
管理费用	103	125	140	179	投资	-45	70	-30	-30
财务费用	13	2	-3	-6	投资活动现金流	-177	14	-85	-104
研发费用	207	240	237	282	股权募资	43	0	0	0
资产减值损失	-8	-4	-5	-5	债务募资	292	-252	-99	-11
投资收益	7	9	11	13	筹资活动现金流	201	-260	-101	-11
营业利润	93	85	175	224	现金净流量	141	-155	20	94
营业外收支	-17	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	77	86	176	224	成长能力				
所得税	-15	4	9	12	营业收入增长率	15.7%	14.8%	20.8%	19.0%
净利润	92	81	166	213	净利润增长率	-14.5%	-11.9%	104.6%	27.8%
归属于母公司净利润	92	81	166	213	盈利能力				
YoY (%)	-14.5%	-11.9%	104.6%	27.8%	毛利率	59.1%	64.4%	64.6%	66.6%
每股收益	0.49	0.42	0.86	1.10	净利率	11.9%	9.1%	15.5%	16.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.4%	2.3%	4.5%	5.5%
货币资金	420	265	285	379	净资产收益率 ROE	2.9%	2.5%	4.9%	5.9%
预付款项	14	8	10	11	偿债能力				
存货	272	187	203	229	流动比率	4.27	8.85	12.28	12.43
其他流动资产	1,962	1,912	1,952	2,020	速动比率	3.81	8.12	11.21	11.30
流动资产合计	2,668	2,372	2,450	2,638	现金比率	0.67	0.99	1.43	1.78
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	17.8%	9.2%	7.1%	7.0%
固定资产	682	673	662	667	经营效率				
无形资产	52	58	65	73	总资产周转率	0.20	0.25	0.29	0.33
非流动资产合计	1,185	1,206	1,225	1,263	每股指标 (元)				
资产合计	3,853	3,577	3,675	3,901	每股收益	0.49	0.42	0.86	1.10
短期借款	361	109	11	0	每股净资产	16.32	16.74	17.60	18.69
应付账款及票据	105	61	73	82	每股经营现金流	0.61	0.47	1.06	1.08
其他流动负债	159	98	116	130	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	625	268	199	212	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	80.20	93.76	45.83	35.86
其他长期负债	60	60	60	60	PB	2.39	2.35	2.23	2.10
非流动负债合计	60	60	60	60					
负债合计	685	328	260	273					
股本	194	194	194	194					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,168	3,249	3,416	3,628					
负债和股东权益合计	3,853	3,577	3,675	3,901					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。