

Q3 盈利承压，高端数字示波器收入高速增长

2025 年 10 月 29 日

► **事件：**2025 前三季度公司累计实现营业收入 5.97 亿元，同比+11.68%，实现归母净利润为 0.41 亿元，同比-32.38%，扣非归母净利润为 0.02 亿元，同比-89.85%。2025Q3 营业收入实现 2.42 亿元，同比+6.44%，归母净利润 0.24 亿元，同比-53.43%，扣非归母净利润为 0.13 亿元，同比-68.41%。

► **25Q3 毛利率、净利率同比下滑，成本压力凸显，研发投入保持增长。**单季度来看，2025Q3 毛利率为 55.00%，同比减少 5.89/3.44pct，净利率为 6.81%，同比减少 39.46pct。2025 年 Q3，公司期间费用率同比减少 2.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.14%/11.73%/28.43%/0.23%，分别同比变化 +1.20/-2.39/+0.63/-0.90pct，其中销售费用同比-19.31%，研发费用同比+27.21%，净利润的下降主要系马来西亚生产基地制造成本变化，叠加运费、关税、市场竞争等因素共同影响所致。

► **电子测量设备市场广阔，公司高端数字示波器收入实现高速增长。**据弗若沙利文预测，全球电测设备市场有望到 2025 年增长至 1124.8 亿元。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占全球市场的比重约三分之一。2025 年 1-9 月，公司 MHO/DHO 系列高分辨率数字示波器（垂直分辨率 12bit）销售收入同比增长 25.75%，持续保持快速增长。2025 年 1-9 月，公司高端数字示波器产品（带宽≥2GHz）销售收入占整体数字示波器销售收入的比例为 29.84%，DS80000 系列高端数字示波器销售收入同比增长 104.02%。

► **公司围绕 5G、AI 等新兴技术方向持续开拓射频与微波产品应用边界。**公司布局射频/微波信号发生器、频谱分析仪、矢量网络分析仪等频域类产品，应用覆盖教育科研、通信、航空航天及卫星通信等领域。公司 9 月份发布的高端微波射频仪器 RSA6000 截至 9 月 30 日已实现销售收入 992.30 万元，未来将持续放量。

► **解决方案化趋势增强，有望受益于下游新兴产业增长。**公司加快从硬件制造商向“硬件+软件+解决方案”综合服务商转型，依托自研技术平台与丰富产品矩阵，深化电子测量仪器行业解决方案业务。2025 年 1-9 月，公司解决方案销售收入为 1.1 亿元，同比增长 22.71%。公司解决方案广泛服务通信、新能源、半导体等前沿领域，强化客户粘性、拓宽盈利空间，成为公司由产品驱动向服务驱动升级的重要引擎。

► **投资建议：**公司持续向电测仪器中高端产品布局，随着下游新兴产业发展，将提升对于公司电子测量测试仪器需求，预计 2025-2027 年收入分别为 9.2、11.0、12.7 亿元，归母净利润为 0.9、1.4、1.9 亿元，当前股价对应 PE 分别为 84、55、41 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外业务拓展不及预期，新品拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	776	918	1,095	1,266
增长率（%）	15.7	18.4	19.2	15.7
归属母公司股东净利润（百万元）	92	91	139	186
增长率（%）	-14.5	-1.7	53.3	33.8
每股收益（元）	0.48	0.47	0.72	0.96
PE	83	84	55	41
PB	2.4	2.4	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.30 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@glms.com.cn

分析师 周晓萌

执业证书：S0100525080003

邮箱：zhouxiaomeng@glms.com.cn

相关研究

1. 普源精电(688337.SH)2024 年三季报业绩点评：自研新品带动盈利能力提升，解决方案业务亮眼-2024/10/30

2. 普源精电(688337.SH) 2023 年年报点评：自研技术产品带动毛利率上行，新品放量可期-2024/03/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	776	918	1,095	1,266
营业成本	317	374	442	511
营业税金及附加	9	9	11	13
销售费用	103	119	126	139
管理费用	103	119	131	139
研发费用	207	239	268	304
EBIT	53	79	141	189
财务费用	13	-5	5	5
资产减值损失	-8	-9	-11	-13
投资收益	7	21	22	25
营业利润	93	96	147	196
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	77	96	147	196
所得税	-15	5	8	10
净利润	92	91	139	186
归属于母公司净利润	92	91	139	186
EBITDA	121	148	212	261

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	420	241	235	249
应收账款及票据	165	196	234	270
预付款项	14	13	16	18
存货	272	256	303	350
其他流动资产	1,797	1,800	1,803	1,803
流动资产合计	2,668	2,507	2,591	2,691
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	682	712	722	722
无形资产	52	52	52	52
非流动资产合计	1,185	1,234	1,244	1,243
资产合计	3,853	3,741	3,834	3,934
短期借款	361	261	261	261
应付账款及票据	105	75	89	103
其他流动负债	159	159	175	192
流动负债合计	625	495	526	556
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	66	66	66
非流动负债合计	60	66	66	66
负债合计	685	561	592	623
股本	194	194	194	194
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,168	3,180	3,242	3,312
负债和股东权益合计	3,853	3,741	3,834	3,934

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.70	18.37	19.23	15.66
EBIT 增长率	-11.98	49.07	79.49	34.03
净利润增长率	-14.50	-1.68	53.32	33.76
盈利能力 (%)				
毛利率	59.14	59.29	59.61	59.65
净利率	11.90	9.88	12.71	14.70
总资产收益率 ROA	2.40	2.43	3.63	4.73
净资产收益率 ROE	2.91	2.85	4.29	5.62
偿债能力				
流动比率	4.27	5.07	4.93	4.84
速动比率	3.79	4.50	4.30	4.15
现金比率	0.67	0.49	0.45	0.45
资产负债率 (%)	17.78	15.00	15.43	15.82
经营效率				
应收账款周转天数	70.96	70.79	70.69	71.69
存货周转天数	270.60	254.32	227.78	230.27
总资产周转率	0.22	0.24	0.29	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.47	0.72	0.96
每股净资产	16.32	16.38	16.70	17.06
每股经营现金流	0.61	0.50	0.72	0.97
每股股利	0.40	0.39	0.60	0.81
估值分析				
PE	83	84	55	41
PB	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	62.33	51.04	35.68	29.06
股息收益率 (%)	1.02	1.00	1.53	2.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	92	91	139	186
折旧和摊销	69	70	71	72
营运资金变动	11	-57	-70	-68
经营活动现金流	117	97	140	188
资本开支	-138	-91	-72	-63
投资	-45	0	0	0
投资活动现金流	-177	-80	-50	-37
股权募资	43	0	0	0
债务募资	292	-100	0	0
筹资活动现金流	201	-195	-96	-137
现金净流量	141	-179	-6	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048