

普源精电（688337）

2025 年三季报点评：Q3 营收同/环比 +6%/30%，高端产品和解决方案引领增长 增持（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

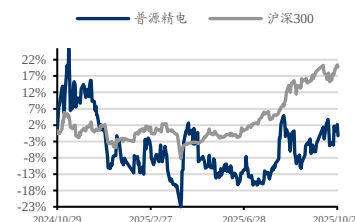
zhouersh@dwzq.com.cn

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)	39.30
一年最低/最高价	29.75/51.72
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	7,330.07
总市值(百万元)	7,628.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.19
资产负债率(% ,LF)	15.48
总股本(百万股)	194.10
流通 A 股(百万股)	186.52

相关研究

《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》

2025-08-29

《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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	670.54	775.83	899.25	1,048.86	1,219.88
同比（%）	6.34	15.70	15.91	16.64	16.30
归母净利润（百万元）	107.95	92.30	101.58	148.73	210.46
同比（%）	16.72	(14.50)	10.05	46.42	41.51
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.48	0.52	0.77	1.08
P/E（现价&最新摊薄）	70.66	82.64	75.10	51.29	36.25

投资要点

■ Q3 归母净利润同比-53%，业绩短期受产能、研发和渠道扩张影响

2025 前三季度公司实现营业收入 6.0 亿元，同比增长 12%，归母净利润 0.41 亿元，同比下降 32%，扣非归母净利润 225 万元，同比下降 90%。单 Q3 公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 6.4%，归母净利润 0.24 亿元，同比下降 53%，扣非归母净利润 1278 万元，同比下降 68%，非经常性损益主要为政府补助和理财损益。2025 前三季度，公司高端产品、解决方案仍引领增长：（1）搭载自研核心技术平台的产品营收同比增长 21%，占比达 46%，同比提升 3.6pct，（2）高带宽 DS80000 系列数字示波器营收同比增长 104%，（3）MHO/DHO 系列高分辨率数字示波器同比增长 26%，（4）解决方案收入 1.1 亿元，同比增长 23%。利润增速承压，主要系新产能成本上升、关税和市场竞争加剧、去年基数较高影响。

■ 毛利率阶段性承压，费控能力维持稳定

2025 年 Q3 公司销售毛利率 54.4%，同比下降 6.4pct，受到马来西亚生产基地成本提升、运费、关税和竞争加剧影响，阶段性承压；销售净利率 10.1%，同比下降 9.7pct。2025 年 Q3 公司期间费用率 48.4%，同比提升 0.7pct，总体维持稳定，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.2%/8.3%/25.4%/1.5%，同比分别变动+4.6/-4.0/-1.3/+1.5pct。

■ 股权激励+回购推进彰显长期发展信心，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%。同时，2025 年 4 月公司董事会会议通过股份回购方案，拟以自有资金 3000~5000 万元回购 A 股，未来用于股权激励。截至 10 月 10 日，公司累计回购金额 500 万股。股权激励与回购推进彰显公司中长期发展信心。另外，公司 9 月 29 日向香港联交所递交 H 股发行及上市的申请并刊发申请资料，港股上市将助力公司品牌、产品、产能全球化战略推进。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到关税、新建产能等不确定性，出于谨慎性考虑，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.0（原值 1.3）/1.5（原值 1.8）/2.1（原值 2.4）亿元，当前市值对应 PE 75/51/36X，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。

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	2,685	2,761	2,856	营业总收入	776	899	1,049	1,220
货币资金及交易性金融资产	2,201	2,176	2,196	2,226	营业成本(含金融类)	317	390	439	493
经营性应收款项	179	190	207	230	税金及附加	9	9	10	12
存货	272	303	341	383	销售费用	103	103	106	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	113	119	125
其他流动资产	16	16	16	17	研发费用	207	240	279	323
非流动资产	1,185	1,180	1,170	1,155	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	21	24
固定资产及使用权资产	713	717	715	709	投资净收益	7	4	8	10
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	99	157	222
其他非流动资产	80	80	80	80	营业外净收支	(17)	0	0	0
资产总计	3,853	3,865	3,931	4,011	利润总额	77	99	157	222
流动负债	625	612	646	683	减:所得税	(15)	(3)	8	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	369	369	369	369	净利润	92	102	149	210
经营性应付款项	105	87	97	110	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	50	45	52	61	归属母公司净利润	92	102	149	210
其他流动负债	101	112	126	143	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.52	0.77	1.08
非流动负债	60	60	60	60	EBIT	53	99	157	222
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	154	217	286
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.14	56.66	58.18	59.59
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	11.90	11.30	14.18	17.25
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	15.70	15.91	16.64	16.30
负债合计	685	673	706	743	归母净利润增长率(%)	(14.50)	10.05	46.42	41.51
归属母公司股东权益	3,168	3,192	3,225	3,268					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,168	3,192	3,225	3,268					
负债和股东权益	3,853	3,865	3,931	4,011					

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	72	154	214	每股净资产(元)	16.32	16.44	16.61	16.84
投资活动现金流	(177)	(46)	(42)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	201	(93)	(132)	(184)	ROIC(%)	1.93	2.84	4.13	5.78
现金净增加额	141	(66)	(19)	(10)	ROE-摊薄(%)	2.91	3.18	4.61	6.44
折旧和摊销	69	55	60	65	资产负债率(%)	17.78	17.41	17.96	18.52
资本开支	(138)	(50)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.64	75.10	51.29	36.25
营运资本变动	11	(55)	(22)	(29)	P/B(现价)	2.41	2.39	2.37	2.33

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>