

同惠电子（920509）

2025 三季报点评：高毛利半导体类测试仪器持续放量，前三季度扣非业绩同比+63%

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	169.33	193.95	250.61	302.10	365.82
同比（%）	(11.10)	14.54	29.21	20.55	21.09
归母净利润（百万元）	38.66	50.44	71.22	87.40	105.99
同比（%）	(31.14)	30.46	41.21	22.71	21.27
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.31	0.44	0.55	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	175.11	134.22	95.05	77.46	63.87

投资要点

■ **前三季度扣非业绩同比+63%，销售净利率同比+7.95pct 至 29.22%**。公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 1.51 亿元，同比+16.37%；归母净利润 0.44 亿元，同比+59.36%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比+62.57%。公司利润端同比增速显著高于营收端，主要系：1）半导体类测试仪器逐步投放市场，公司高毛利产品占比持续提高，产品结构得到优化；2）当期公司严格把控费用支出，费用规模保持相对平稳，费用增幅显著低于营业收入增幅，从而放大了净利润的增长幅度。单季度来看，2025Q3 实现营收 0.51 亿元，同比+15.52%，环比-17.86%；归母净利润 0.15 亿元，同比+67.82%，环比-23.48%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比+72.10%，环比-23.89%。从利润率水平来看，2025Q1-3 公司实现销售毛利率 59.22%，同比+3.58pct；销售净利率 29.22%，同比+7.95pct。

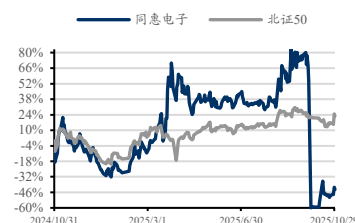
■ **消费电子与半导体行业资本开支复苏，驱动三大主要产品业务稳步增长**。1）**元件参数测试仪器和安规线材测试仪器**：2025Q1-3 两类产品收入分别同比+16.3%/+13.3%，核心应用场景覆盖消费电子、通讯等领域，主要受益于消费电子行业景气度持续回升，叠加 AI 技术赋能下新兴消费电子新产品迭代加速，下游市场需求逐步回暖。2）**微弱信号检测仪器**：2025Q1-3 收入同比+27.3%，主要应用于半导体晶圆、二极管、光敏器件、传感器、MOSFET 等材料及器件的测试验证与分析环节。收入同比增长主要受益于半导体行业资本开支复苏，尤其是功率半导体领域资本开支触底反弹，2025 年客户对半导体设备类投资的需求明显提升；同时，公司产品序列持续丰富完善，核心产品 TH1991/1992 系列 SMU 源表销量同比快速增长，高阻计、飞安计和直流交流电阻测试仪也取得了亮眼的销售业绩，高附加值新产品渗透率不断提升。

■ **先进技术打造多元产品矩阵，显著受益政策利好叠加市场复苏**。1）**产品矩阵完善**：公司多年来持续优化产品结构，向中高端领域迈进。2024 年，公司推出包括电池包电芯内阻测试系统、小电感脉冲式线圈测试仪、模块化线束线缆综合测试系统和电池绝缘电阻测试仪等在内共 7 款新品，并进入小批量生产阶段。2）**产能充足**：公司自 2021 年 9 月整体搬迁至新竹路新厂区，满产可达到年产 65000 台套智能化电子测量仪器的能力，有效突破产能瓶颈，未来可通过天山路 3 号厂区改造满足更大空间的市场需求。3）**境外市场开拓**：公司将投资 10 万欧元在德国慕尼黑设立境外全资子公司，有助于公司进一步提高欧洲市场份额和拓展海外业务，为公司持续发展培育新的利润增长点。

■ **盈利预测与投资评级**：新一轮“以旧换新”政策及国内工业品需求恢复，公司业绩有望保持高速增长，维持公司 2025~2027 年归母净利润预测为 0.71/0.87/1.06 亿元，对应最新 PE 为 95/77/64x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：1）技术迭代不及预期；2）宏观经济波动；3）市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.23
一年最低/最高价	12.50/55.50
市净率(倍)	19.63
流通 A 股市值(百万元)	3,533.41
总市值(百万元)	6,769.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.15
资产负债率(%,LF)	11.37
总股本(百万股)	160.31
流通 A 股(百万股)	83.67

相关研究

《同惠电子(920509)：2025 中报点评：消费电子与新能源需求结构性增长，Q2 归母净利润环比高增+95%》

2025-08-08

《同惠电子(920509)：2024 年报&2025 年一季报点评：消费电子行业复苏拉动需求攀升，25Q1 业绩同比+125%》

2025-04-27

同惠电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	275	320	384	480	营业总收入	194	251	302	366
货币资金及交易性金融资产	197	221	264	332	营业成本(含金融类)	85	107	129	156
经营性应收款项	22	31	39	48	税金及附加	3	4	5	5
存货	55	68	81	100	销售费用	16	19	24	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	17	22	26	30
其他流动资产	0	0	1	1	研发费用	31	35	39	48
非流动资产	117	109	102	92	财务费用	(2)	(1)	(1)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	13	12
固定资产及使用权资产	89	81	75	65	投资净收益	2	2	2	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	20	19	19	18	减值损失	(1)	0	(1)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	54	77	95	115
其他非流动资产	4	4	4	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	392	429	486	571	利润总额	55	77	95	115
流动负债	47	57	68	87	减:所得税	4	6	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	50	71	87	106
经营性应付款项	15	15	20	23	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	14	14	23	归属母公司净利润	50	71	87	106
其他流动负债	23	29	34	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.44	0.55	0.66
非流动负债	2	6	6	6	EBIT	49	76	93	113
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	62	88	104	125
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.01	57.35	57.40	57.42
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	26.01	28.42	28.93	28.97
其他非流动负债	2	6	6	6	收入增长率(%)	14.54	29.21	20.55	21.09
负债合计	50	63	73	93	归母净利润增长率(%)	30.46	41.21	22.71	21.27
归属母公司股东权益	341	364	412	477					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	342	366	413	479					
负债和股东权益	392	429	486	571					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64	68	84	106	每股净资产(元)	2.10	2.27	2.57	2.98
投资活动现金流	1	1	(6)	5	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(54)	(44)	(40)	(40)	ROIC(%)	13.27	19.86	22.07	23.41
现金净增加额	11	25	38	71	ROE-摊薄(%)	14.81	19.55	21.24	22.21
折旧和摊销	12	11	10	12	资产负债率(%)	12.65	14.66	15.04	16.21
资本开支	(5)	(2)	(3)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	134.22	95.05	77.46	63.87
营运资本变动	5	(12)	(12)	(8)	P/B (现价)	20.07	18.58	16.45	14.18

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>