

同惠电子（920509.BJ）

2025 年 11 月 09 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/11/7
当前股价(元)	39.00
一年最高最低(元)	55.50/12.50
总市值(亿元)	62.52
流通市值(亿元)	32.63
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.84
近 3 个月换手率(%)	579.86

北交所研究团队

相关研究报告

《半导体测试需求强劲，微弱信号检测+TH300 驱动归母净利高增 55%—北交所信息更新》-2025.8.10

《电子测量仪器领域“小巨人”，国产替代+消费电子复苏双击—北交所公司深度报告》-2025.5.12

《新产品潜力逐步释放，2024 年归母净利润同比增长 31%—北交所信息更新》-2025.3.11

半导体行业资本开支复苏，2025Q1-3 归母净利润+59%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025Q1-Q3 营收 1.51 亿元，同比+16%，归母净利润 4414 万元，同比+59%

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3，公司实现营收 1.51 亿元，同比增长 16.37%，归母净利润 4414.33 万元，同比增长 59.36%。单季度情况上，2025Q3，公司实现营收 5051.28 万元，同比增长 15.52%；归母净利润 1483.34 万元，同比增长 67.82%。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.65/0.81/0.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.50/0.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 96.6/77.6/64.5 倍，看好公司新业务新产品放量+行业复苏，维持“增持”评级。

● 2025 年前三季度，公司产品结构优化、市场需求释放、交付能力提升

2025Q1-Q3，公司营收与利润双增长主要依赖“产品结构优化、市场需求释放、交付能力提升”三大支撑：（1）高端产品占比提升，贡献核心营收增量微弱信号检测仪器收入同比增长 27.3%，优化整体营收结构。（2）下游需求释放+海内外市场协同，订单规模扩大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以及新能源等领域对电子测量仪器需求增加，公司前三季度国内营业收入稳步增长，成为基础盘支撑。同时海外业务活跃度提升，营业收入同比增长 20%以上，成为业绩增长的重要补充。（3）生产交付效率提升，订单转化能力增强公司提前储备芯片、精密器件等核心零部件，保障生产连续性；同时，无大额资本开支，生产资源聚焦现有产能释放，订单交付周期缩短，推动了订单快速转化为营收。

● 消费电子景气度持续回升，半导体行业资本开支复苏

分产品来看，2025Q1-Q3，公司元件参数测试仪器和安规线材测试仪器收入同比分别增长 16.3%、13.3%。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，带动相关业务订单量稳步增长。微弱信号检测仪器营收同比增长主要源于：（1）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；（2）核心产品 TH1991/1992 系列 SMU 源表销量同比较快增长，高阻计、飞安计和直流交流电阻测试仪取得亮眼销售业绩，高附加值新产品渗透率不断提升；（3）华东地区销售收入同比增长快速。

● 风险提示：市场竞争风险、下游复苏不及预期风险、公司新产品开拓受阻风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	169	194	234	292	361
YOY(%)	-11.1	14.5	20.5	25.2	23.4
归母净利润(百万元)	39	50	65	81	97
YOY(%)	-31.1	30.5	28.2	24.6	20.2
毛利率(%)	57.1	56.0	57.5	58.3	58.4
净利率(%)	22.8	26.0	27.7	27.5	26.8
ROE(%)	11.2	14.7	17.6	19.9	21.0
EPS(摊薄/元)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60
P/E(倍)	161.6	123.9	96.6	77.6	64.5
P/B(倍)	18.2	18.4	17.1	15.5	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	274	275	316	351	431	营业收入	169	194	234	292	361
现金	46	59	58	114	137	营业成本	73	85	99	122	150
应收票据及应收账款	22	21	35	37	48	营业税金及附加	3	3	3	5	6
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	14	16	16	20	24
预付账款	1	0	2	1	2	管理费用	23	17	18	22	26
存货	64	55	98	64	112	研发费用	32	31	36	45	55
其他流动资产	142	139	123	135	132	财务费用	-1	-2	-2	-2	-3
非流动资产	125	117	128	147	172	资产减值损失	-0	-1	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	14	9	7	4	1
固定资产	96	89	94	109	127	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	21	20	20	19	17	投资净收益	1	2	2	2	2
其他非流动资产	7	8	14	19	29	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	399	392	444	498	604	营业利润	42	54	70	87	105
流动负债	53	47	77	93	143	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	13	27	49	87	利润总额	42	55	70	87	105
其他流动负债	44	34	50	44	56	所得税	3	4	6	7	8
非流动负债	3	2	2	2	2	净利润	39	50	65	80	97
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	3	2	2	2	2	归属母公司净利润	39	50	65	81	97
负债合计	55	50	79	96	146	EBITDA	53	66	79	98	118
少数股东权益	1	2	2	2	1	EPS(元)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60
股本	163	162	160	160	160						
资本公积	83	76	76	76	76	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	110	120	133	141	157	成长能力					
归属母公司股东权益	343	341	363	401	457	营业收入(%)	-11.1	14.5	20.5	25.2	23.4
负债和股东权益	399	392	444	498	604	营业利润(%)	-31.9	30.7	28.7	24.5	20.2
						归属于母公司净利润(%)	-31.1	30.5	28.2	24.6	20.2
						获利能力					
						毛利率(%)	57.1	56.0	57.5	58.3	58.4
						净利率(%)	22.8	26.0	27.7	27.5	26.8
						ROE(%)	11.2	14.7	17.6	19.9	21.0
						ROIC(%)	11.0	14.5	17.5	19.7	20.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.8	12.6	17.8	19.2	24.1
						净负债比率(%)	-13.3	-17.0	-15.5	-28.1	-29.7
						流动比率	5.2	5.8	4.1	3.8	3.0
						速动比率	4.0	4.6	2.8	3.1	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	8.9	10.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.9	7.8	5.0	3.2	2.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.40	0.26	0.85	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.12	2.28	2.51	2.86
						估值比率					
						P/E	161.6	123.9	96.6	77.6	64.5
						P/B	18.2	18.4	17.1	15.5	13.6
						EV/EBITDA	114.8	91.9	76.4	61.2	50.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn