

普源精电 (688337)

2025 年报点评: 业绩符合预期, 光通信等核心产品线+解决方案放量

增持 (维持)

2026 年 03 月 26 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	775.83	900.23	1,104.86	1,352.18	1,653.45
同比 (%)	15.70	16.04	22.73	22.39	22.28
归母净利润 (百万元)	92.30	86.08	149.16	237.70	346.70
同比 (%)	(14.50)	(6.74)	73.27	59.36	45.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.44	0.77	1.23	1.79
P/E (现价&最新摊薄)	84.00	90.06	51.98	32.62	22.36

投资要点

■ Q4 业绩拐点明显, 核心新品+解决方案持续兑现

2025 年公司实现营业收入 9.0 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 0.86 亿元, 同比下降 7%, 扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比下降 34%, 业绩与快报一致, 符合市场预期。分区域, 2025 年公司国内外市场同步增长, 国内营收 5.7 亿元, 同比增长 16%, 海外营收 3.2 亿元, 同比增长 16%。2025 年 Q4 公司实现营业收入 3.0 亿元, 同/环比增长 26%/25%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 41%, 业绩拐点趋势明显。

公司营收稳健增长, 主要受益于: (1) 并购耐数电子后, 公司解决方案业务快速成长, 全年解决方案业务实现营收 1.8 亿元, 同比增长 38%, 其中 SPQ 数字化阵列测控系统合同确收 0.52 亿元, 同比增长 910%。(2) 核心产品线放量, MHO/DHO、DS80000 系列示波器继续放量; 且光通信领域, 精密电源等产品在核心大客户取得突破。

展望 2026 年, 公司 MHO/DHO/DS80000 系列示波器、DNA5000/6000 系列网分、RSA6000 系列频谱仪等近两年推出新品仍将继续放量, 核心下游光通信领域精密电源接单预期饱满, 高带宽实时/采样示波器等新品待落地, 将驱动公司收入订单持续增长。

■ 产品结构、市场拓展和产能爬坡阶段性影响盈利能力

2025 年公司实现销售毛利率 55.1%, 同比下降 4.1pct, 销售净利率 9.6%, 同比下降 2.3pct。分产品, 测量仪器毛利率 53.3%, 同比下降 3.4pct, 解决方案毛利率 64.9%, 同比下降 10.1pct; 分区域, 国内/海外毛利率分别为 59.7%/48.3%, 同比分别下降 4.7/3.1pct。公司毛利率下降, 主要系解决方案销售结构变动、马来西亚生产基地产能爬坡、市场竞争加剧、关税的影响。2025 年公司期间费用率 49.9%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/10.9%/25.1%/0.3%, 同比分别变动+0.4/-2.3/-1.5/-1.4pct, 费用控制良好, 规模效应摊薄费用率。

■ 股权激励绑定核心员工, 彰显成长信心

2025 年 4 月公司发布 2025 年限制性股票激励计划草案, 并于 9 月审议通过。该激励计划包括第一类、第二类限制性股票, 分别覆盖 58 名/36 名核心骨干员工, 数量分别为 60/34 万股, 占授予时总股本 0.31%/0.18%。限制性股票公司层面业绩考核目标为: ①触发值: 2025/2026 年收入同比增长 15%或归母净利润同比增长 10%, ②目标值: 2025/2026 年收入同比增长 30%或归母净利润同比增长 20%。股权激励绑定核心员工, 彰显公司长期成长信心。

■ 盈利预测与投资评级:

公司解决方案、新品增长超预期, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.5(原值 1.5)/2.4(原值 2.1)/3.5 亿元, 当期市值对应 PE 52/33/22X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新品推出不及预期、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.40
一年最低/最高价	29.75/50.21
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	7,139.21
总市值(百万元)	7,444.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.30
资产负债率(% LF)	11.82
总股本(百万股)	193.87
流通 A 股(百万股)	185.92

相关研究

《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》

2025-10-29

《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

普源精电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,405	2,555	2,884	3,344	营业总收入	900	1,105	1,352	1,653
货币资金及交易性金融资产	1,838	1,923	2,133	2,467	营业成本(含金融类)	404	485	588	714
经营性应收款项	206	218	254	301	税金及附加	11	11	14	17
存货	327	377	458	536	销售费用	122	135	148	163
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	103	108	114
其他流动资产	35	37	38	40	研发费用	226	260	299	344
非流动资产	1,180	1,173	1,156	1,131	财务费用	3	(6)	(7)	(5)
长期股权投资	20	20	20	20	加:其他收益	17	17	18	18
固定资产及使用权资产	688	690	682	665	投资净收益	58	33	41	50
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	45	37	28	19	减值损失	(10)	(10)	(10)	(10)
商誉	322	322	322	322	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	92	157	250	365
其他非流动资产	90	90	90	90	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,585	3,728	4,040	4,475	利润总额	91	157	250	365
流动负债	370	375	440	519	减:所得税	5	8	13	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	73	73	73	73	净利润	86	149	238	347
经营性应付款项	109	108	131	159	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	57	55	68	83	归属母公司净利润	86	149	238	347
其他流动负债	131	139	169	205	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.77	1.23	1.79
非流动负债	54	54	54	54	EBIT	44	151	243	360
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	130	208	305	425
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.08	56.11	56.49	56.79
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	9.56	13.50	17.58	20.97
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	16.04	22.73	22.39	22.28
负债合计	424	429	494	573	归母净利润增长率(%)	(6.74)	73.27	59.36	45.86
归属母公司股东权益	3,161	3,299	3,546	3,902					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,161	3,299	3,546	3,902					
负债和股东权益	3,585	3,728	4,040	4,475					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	96	123	216	326	每股净资产(元)	16.30	17.02	18.29	20.12
投资活动现金流	268	(32)	(19)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	(432)	(21)	(1)	(1)	ROIC(%)	1.23	4.32	6.58	8.97
现金净增加额	(68)	70	195	319	ROE-摊薄(%)	2.72	4.52	6.70	8.89
折旧和摊销	85	57	62	65	资产负债率(%)	11.82	11.50	12.22	12.81
资本开支	(61)	(50)	(45)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	90.06	51.98	32.62	22.36
营运资本变动	(44)	(62)	(54)	(48)	P/B (现价)	2.45	2.35	2.19	1.99

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>