

# 普源精电 (688337)

## 2026 年一季报点评: 营收同比+38%超预期, 解决方案、光通信等引领增长

增持 (维持)

2026 年 04 月 22 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)	134.49	144.21	83.23	52.22	35.81

### 投资要点

#### ■ 解决方案/大客户营收同比+144%/194%，拐点向上趋势明显

公司 2026 年 Q1 实现营业收入 2.3 亿元, 同比增长 38%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比增长 512%, 扣非归母净利润 0.15 亿元 (去年同期亏损 0.09 亿元)。收入表现超预期, 主要受益解决方案快速兑现和战略性大客户份额提升: (1) 拳头产品数字示波器稳健增长, 搭载自研芯片的示波器销售收入同比增长 20%, 其中高分辨率/高端示波器销售收入分别增长 25%/29%, (2) 解决方案实现营收 0.68 亿元, 同比增长 145%, 为收入超预期的主要驱动力, (3) 大客户 (框架采购协议或直销的战略性客户) 销售收入同比增长 194%, 其中光通信领域核心大客户销售收入同比增长 148%。利润同比高增, 主要受益于业务结构优化和规模效应。

#### ■ 毛利率同环比提升, 三费率下降明显

2026 年 Q1 公司销售毛利率为 58.1%, 同比增长 1.95pct, 销售净利率 10.0%, 同比增长 7.74pct, 毛利率提升主要受益于高毛利率的解决方案占比上行 (25 年解决方案毛利率 65%)。2025 年公司期间费用率 49.1%, 同比下降 13.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.9%/9.1%/24.2%/2.9%, 同比分别变动-3.6/-5.4/-7.3/+3.2pct, 新品放量和解决方案兑现业绩, 规模效应摊薄费用。

#### ■ 股权激励绑定核心员工, 彰显成长信心

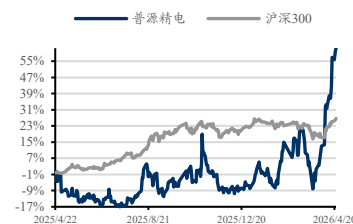
2025 年 4 月公司发布 2025 年限制性股票激励计划草案, 并于 9 月审议通过。该激励计划包括第一类、第二类限制性股票, 分别覆盖 58 名/36 名核心骨干员工, 数量分别为 60/34 万股, 占授予时总股本 0.31%/0.18%。限制性股票公司层面业绩考核目标为: ①触发值: 2025/2026 年收入同比增长 15%或归母净利润同比增长 10%, ②目标值: 2025/2026 年收入同比增长 30%或归母净利润同比增长 20%。股权激励绑定核心员工, 彰显公司长期成长信心。

#### ■ 盈利预测与投资评级:

我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 1.5/2.4/3.5 亿元, 当前市值对应 PE 83/52/36X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新品落地和客户拓展不及预期、地缘政治冲突加剧、原材料价格波动等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	64.68
一年最低/最高价	33.12/66.06
市净率(倍)	3.94
流通 A 股市值(百万元)	12,025.11
总市值(百万元)	12,539.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.40
资产负债率(% ,LF)	10.46
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 年报点评: 业绩符合预期, 光通信等核心产品线+解决方案放量》

2026-03-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>2,405</b>	<b>2,555</b>	<b>2,884</b>	<b>3,344</b>	<b>营业总收入</b>	<b>900</b>	<b>1,105</b>	<b>1,352</b>	<b>1,653</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,180</b>	<b>1,173</b>	<b>1,156</b>	<b>1,131</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>157</b>	<b>250</b>	<b>365</b>
其他非流动资产	90	90	90	90	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,585</b>	<b>3,728</b>	<b>4,040</b>	<b>4,475</b>	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>157</b>	<b>250</b>	<b>365</b>
<b>流动负债</b>	<b>370</b>	<b>375</b>	<b>440</b>	<b>519</b>	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	<b>净利润</b>	<b>86</b>	<b>149</b>	<b>238</b>	<b>347</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>149</b>	<b>238</b>	<b>347</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	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
<b>负债合计</b>	<b>424</b>	<b>429</b>	<b>494</b>	<b>573</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,161</b>	<b>3,299</b>	<b>3,546</b>	<b>3,902</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,585</b>	<b>3,728</b>	<b>4,040</b>	<b>4,475</b>					

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)	144.21	83.23	52.22	35.81
营运资本变动	(44)	(62)	(54)	(48)	P/B (现价)	3.93	3.76	3.50	3.18

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>