

# 同惠电子 (920509)

## 2025 年报&2026 一季报点评: 盈利能力持续优化, 看好半导体与新能源领域增量

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@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

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	193.95	231.90	267.90	316.50	380.00
同比 (%)	14.54	19.57	15.52	18.14	20.06
归母净利润 (百万元)	50.44	69.03	82.74	100.79	124.51
同比 (%)	30.46	36.85	19.87	21.81	23.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.43	0.52	0.63	0.78
P/E (现价&最新摊薄)	105.96	77.43	64.59	53.03	42.93

### 投资要点

■ **2026Q1 延续同比增长态势, 盈利能力同比持续改善。**公司发布 2025 年报和 2026 一季报, 2025 全年实现营收 2.32 亿元, 同比+19.57%; 归母净利润 6903 万元, 同比+36.85%; 扣非归母净利润 6519 万元, 同比+44.76%; 销售毛利率 59.51%, 同比+3.50pct; 销售净利率 29.77%, 同比+4.05pct。2026 年一季度延续增长态势, 实现营收 4413 万元, 同比+12.89%; 归母净利润 1145 万元, 同比+15.40%; 扣非归母净利润 1085 万元, 同比+20.00%。费用端, 2025 年销售费用率 9.33%, 同比+1.31pct, 系营销团队扩张与市场拓展投入增加; 管理费用率 7.76%, 同比-1.14pct; 财务费用率-0.27%, 同比上升 0.53pct, 主要系银行存款利息收入下降; 研发费用率 13.61%, 同比-2.56pct。

■ **元件参数测试为基本盘, 微弱信号与系统集成业务增速亮眼。**1) 2025 年元件参数测试仪器营收 1.01 亿元, 占总营收的 44%, 为第一大业务, 毛利率 67.46%, 维持高位且同比提升 3.71 pct, 依托 LCR 数字电桥、阻抗分析仪等核心产品夯实基本盘; 2) 安规线材测试仪器 2025 年营收 5088 万元, 同比+15%, 毛利率 45.92%, 同比+1.82pct。3) 微弱信号检测仪器 2025 年营收 4415 万元, 同比+29%, 毛利率显著提升 6.08pct, 受益于半导体、新材料领域精密测量需求增长。4) 2025 年系统集成测试设备营收 1023 万元, 同比大幅增长 171.67%, 毛利率提升 6.56pct, 标志公司从仪器制造商向测试解决方案提供商转型初见成效。5) 其他: 2025 年电力电子产品小幅波动, 其他仪器附件及其他业务保持增长。整体看, 公司半导体相关测试与系统集成业务高增, 契合功率半导体、第三代半导体、新能源等行业快速发展趋势, 产品结构持续优化。

■ **重点布局新兴高附加值产品, 半导体与新能源测试打开长期成长空间。**1) **产品矩阵持续优化:** 公司重点发展半导体器件测试、新能源及电池测试等新兴高附加值应用场景, 精准覆盖功率半导体企业从研发攻坚到量产质控的测试需求, 持续提升产品核心竞争力与市场适配能力, 不断丰富高端测试仪器产品矩阵, 培育新业绩增长极。2) **下游产业持续升级, 行业增长动能充足。**5G/6G 通信技术持续演进、数据中心高速接口迭代升级、新能源汽车产业规模化普及, 以及半导体与人工智能产业深度升级, 催生了对高频、高带宽、高精度电子测试测量系统的旺盛需求。Frost&Sullivan 预计到 2029 年全球市场规模将达到 1,323 亿元, 2025-2029CAGR 为 6.7%。

■ **盈利预测与投资评级:** 基本维持公司 2026~2027 年归母净利润预测为 0.83/1.01 亿元 (前值为 0.87/1.06 亿元), 新增 2028 年预测为 1.25 亿元, 对应最新 PE 为 65/53/43x, 高端仪器进口替代持续推进, 公司具备长期成长潜力, 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)	33.34
一年最低/最高价	23.51/55.50
市净率(倍)	14.02
流通 A 股市值(百万元)	2,800.08
总市值(百万元)	5,344.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.38
资产负债率(% ,LF)	10.45
总股本(百万股)	160.31
流通 A 股(百万股)	83.99

### 相关研究

《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%》

2025-10-31

同惠电子三大财务预测表

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>306</b>	<b>344</b>	<b>390</b>	<b>447</b>	<b>营业总收入</b>	<b>232</b>	<b>268</b>	<b>317</b>	<b>380</b>
货币资金及交易性金融资产	197	223	261	303	营业成本(含金融类)	94	108	125	147
经营性应收款项	40	41	43	46	税金及附加	3	3	4	5
存货	69	79	86	98	销售费用	22	24	28	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	19	22	27
其他流动资产	0	0	0	0	研发费用	32	35	41	49
<b>非流动资产</b>	<b>122</b>	<b>117</b>	<b>107</b>	<b>97</b>	财务费用	(1)	0	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	9	11	13
固定资产及使用权资产	91	87	80	70	投资净收益	3	3	3	4
在建工程	3	2	1	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	20	19	18	16	减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>136</b>
其他非流动资产	5	6	6	6	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>428</b>	<b>460</b>	<b>497</b>	<b>544</b>	<b>利润总额</b>	<b>75</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>136</b>
<b>流动负债</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>69</b>	减:所得税	6	7	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>70</b>	<b>83</b>	<b>102</b>	<b>125</b>
经营性应付款项	22	25	26	30	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	8	9	10	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>69</b>	<b>83</b>	<b>101</b>	<b>125</b>
其他流动负债	21	22	24	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.52	0.63	0.78
非流动负债	6	6	6	6	EBIT	71	90	109	135
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	83	103	122	148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.51	59.71	60.63	61.43
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	29.77	30.89	31.85	32.77
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	19.57	15.52	18.14	20.06
<b>负债合计</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>75</b>	归母净利润增长率(%)	36.85	19.87	21.81	23.53
归属母公司股东权益	370	395	427	465					
少数股东权益	2	3	4	4					
<b>所有者权益合计</b>	<b>372</b>	<b>398</b>	<b>430</b>	<b>470</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>428</b>	<b>460</b>	<b>497</b>	<b>544</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	56	87	107	127	每股净资产(元)	2.31	2.47	2.66	2.90
投资活动现金流	(23)	(14)	5	1	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(46)	(57)	(70)	(86)	ROIC(%)	18.28	21.52	24.37	27.66
现金净增加额	(14)	16	43	41	ROE-摊薄(%)	18.66	20.93	23.63	26.77
折旧和摊销	12	13	13	13	资产负债率(%)	13.14	13.44	13.43	13.69
资本开支	(12)	(6)	(3)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.43	64.59	53.03	42.93
营运资本变动	(22)	(7)	(5)	(9)	P/B(现价)	14.45	13.52	12.53	11.49

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>