

2026 年 08 月 24 日

中小盘研究团队

并购精选（2026 年第 4 期）：本批华盛昌、优利德、华兴源创值得重点跟踪

——中小盘策略专题

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

王悦（分析师）

wangyue2@kysec.cn

证书编号：S0790526080001

相关研究报告

《高端科学仪器国产替代先锋，逐梦量子科技星辰大海——中小盘首次覆盖报告》-2026.8.24

《经营业绩稳健增长，AI 赋能机器视觉成效持续兑现——中小盘信息更新》-2026.8.22

《并购精选（2026 年第 3 期）：本批五洋自控、祥鑫科技、捷邦科技值得重点跟踪——中小盘策略专题》-2026.8.18

● 华盛昌：“现金收购+协议转让”，跨界布局光通信测试打造第二增长极

公司主营测试测量仪器仪表，近年来公司业绩承压。在此背景下，公司于 2026 年以“现金收购+协议转让”方式切入高速光通信测试赛道，以 4.6 亿元估值全资收购伽蓝特。伽蓝特深耕高速光通信测试设备，核心产品覆盖 100G/400G/800G/1.6T 高速光模块及硅光芯片全流程测试，2025 年实现净利润 3,261.58 万元，2026 年 6 月并表单月即贡献净利润 2,500-2,900 万元，并表后公司预计 2026H1 归母净利润达 7,000-8,000 万元，同比+61.02%-84.02%，业绩增厚效应显著。此外，交易设置三年累计 1.15 亿元的业绩承诺，伽蓝特创始股东受让上市公司 5%股份并分 48 个月解锁，实现深度利益绑定。若收购顺利推进，华盛昌将借助伽蓝特在光通信测试领域的技术积累与客户资源，在 AI 算力基础设施建设浪潮中抢占光通信测试设备细分赛道先机，为公司打造“测量仪器稳现金流+光通信测试供高弹性”的双主业格局，中长期增长路径清晰。

● 优利德：“现金收购”落子信测通信，切入光通信测试拓展高端仪器版图

公司主营测试测量仪器仪表，2025 年归母净利润同比-17.54%，经营增速阶段性承压。在此背景下，公司于 2026 年以“现金收购+表决权委托”方式切入高速光通信测试赛道，以 8,160 万元收购信测通信 51%股权，通过“直接持股 21.24%+表决权委托 29.76%”实现控股并表。信测通信深耕光通信测试二十余载，主营光功率计、光时域反射仪等光电测试产品，2025 年实现净利润 1,637.69 万元，2026Q2 并表即贡献增量收入与利润，外延并购的业绩增厚效应已初步显现。此外，优利德可依托三地协同生产网络及全球近 400 家经销商渠道，向信测通信输出供应链、制造及销售资源，加速高毛利光测产品出海。若收购顺利推进，优利德将借助信测通信在光通信测试领域的技术积累与产品能力，抢占光通信测试设备细分赛道先机，为公司“仪表专业化、仪器高端化”战略注入强劲动能。

● 华兴源创：“现金收购+分步控股”，外延收购普赛斯补齐光电半导体精密测试能力

公司主营工业自动化测试设备与整线系统解决方案，2024 年归母净利润亏损 4.97 亿元，2025 年实现扭亏为盈。在此背景下，公司于 2026 年以“12%参股+39%追加收购”方式切入光电半导体与功率半导体测试赛道，累计投入约 2.76 亿元，取得普赛斯 51%控股权。普赛斯深耕光电半导体测试逾十五年，核心产品覆盖仪器仪表、可靠性测试装备、自动化测试装备三大类，其客户覆盖光通信、新能源汽车、工控等领域，与华兴源创现有消费电子、半导体集成电路、新能源汽车电子等应用领域形成良好互补。若收购顺利推进，华兴源创将借助普赛斯在精密测试仪表领域的技术积累，推动自身从单一测试设备商向“数字+模拟+功率+光电”全品类测试解决方案提供商升级，为公司打开增量成长空间。

● 风险提示：交易不确定风险、整合及协同兑现风险、宏观经济风险。

目 录

1、 华盛昌：“现金收购+协议转让”，跨界布局光通信测试打造第二增长极	3
1.1、 收购事项拆解：“现金收购+协议转让”全资收购伽蓝特，切入高速光通信测试赛道	3
1.2、 华盛昌公司概况：测试测量主业盈利承压，亟待开辟新增长曲线	3
1.3、 标的公司：深耕高速光通信测试设备，AI 算力驱动需求释放驱动业绩高增	5
2、 优利德：“现金收购”落子信测通信，切入光通信测试拓展高端仪器版图	7
2.1、 收购事项拆解：采用“现金收购”模式，优利德跨界光通信测试赛道	7
2.2、 优利德公司概况：测试测量主业稳健扩张，外延并购卡位光通信测试高景气赛道	7
2.3、 标的公司：深耕光通信测试二十余载，国产替代浪潮下的受益者	9
3、 华兴源创：“现金收购+分步控股”，外延收购普赛斯补齐光电半导体精密测试能力	10
3.1、 收购事项拆解：采用“分步收购+现金支付”模式，华兴源创控股普赛斯加码半导体测试	10
3.2、 华兴源创公司概况：主业实现扭亏为盈，外延并购补齐半导体测试版图	11
3.3、 标的公司：深耕光电及功率半导体测试，全栈测试能力补强功率测试板块	12
4、 风险提示	15

图表目录

图 1： 华盛昌深耕测试测量仪器领域，2026 年切入高速光通信测试赛道	4
图 2： 华盛昌产品体系丰富，覆盖电力、环境、红外、医疗等多元测试测量场景	4
图 3： 华盛昌收入规模整体平稳，利润端有所承压	5
图 4： 华盛昌盈利能力近年来有所波动	5
图 5： 华盛昌流动性储备较为充足，资产负债率整体较低	5
图 6： AI 算力驱动光模块测试设备需求加速释放	6
图 7： 伽蓝特业绩表现亮眼	6
图 8： 优利德深耕测试测量仪器仪表，2026 年外延布局光通信测试	8
图 9： 优利德收入规模持续扩张，2026H1 业绩增长提速	8
图 10： 优利德盈利能力维持较好水平	8
图 11： 优利德财务结构较为稳健	9
图 12： AI 算力驱动光模块测试设备需求加速释放	9
图 13： 信测通信收入及净利润稳步增长	9
图 14： 信测通信核心光通信测试产品收入保持增长	10
图 15： 华兴源创深耕工业检测设备，外延并购进一步完善半导体测试能力	11
图 16： 华兴源创 2025 年收入重回增长，利润端实现扭亏	12
图 17： 华兴源创自 2025 年逐步盈利能力修复	12
图 18： 华兴源创现金储备较充裕	12
图 19： 全球功率半导体市场规模持续增长（百万美元）	13
图 20： 普赛斯构建“仪器仪表+可靠性测试装备+自动化测试装备”三大产品矩阵	14

1、华盛昌：“现金收购+协议转让”，跨界布局光通信测试打造第二增长极

1.1、收购事项拆解：“现金收购+协议转让”全资收购伽蓝特，切入高速光通信测试赛道

华盛昌采用“现金收购+协议转让”模式，全资收购伽蓝特切入高速光通信测试赛道。2026年2月，公司披露拟以现金方式收购深圳市伽蓝特科技有限公司100%股权；2026年4月，公司董事会审议通过相关议案；2026年5月，伽蓝特完成工商变更登记，正式成为公司全资子公司。交易对价合计4.6亿元。此外，公司控股股东、实际控制人袁剑敏向伽蓝特创始股东余新文协议转让万股上市公司股份，占公司总股本的5%，相关股份于6月完成过户，实现了标的方核心利益与上市公司发展的深度绑定。业绩贡献层面，2026H1公司预计归母净利润达7,000万至8,000万元，同比增长61.02%-84.02%，其中伽蓝特于2026年6月正式纳入合并报表，单月实现净利润2,500万-2,900万元，并表后显著提升公司整体盈利水平。

具体来看：（1）业绩承诺方面，交易设置2026-2028年三年业绩承诺期，交易对方承诺伽蓝特三年累计实现净利润不低于1.15亿元，年均目标净利润为3,833万元，承诺净利润口径为标的公司扣除非经常性损益前后孰低的归属于标的公司的净利润；

（2）业绩补偿方面，若三年累计实现净利润低于承诺净利润的90%，即低于1.035亿元，交易对方需以现金方式补足差额；

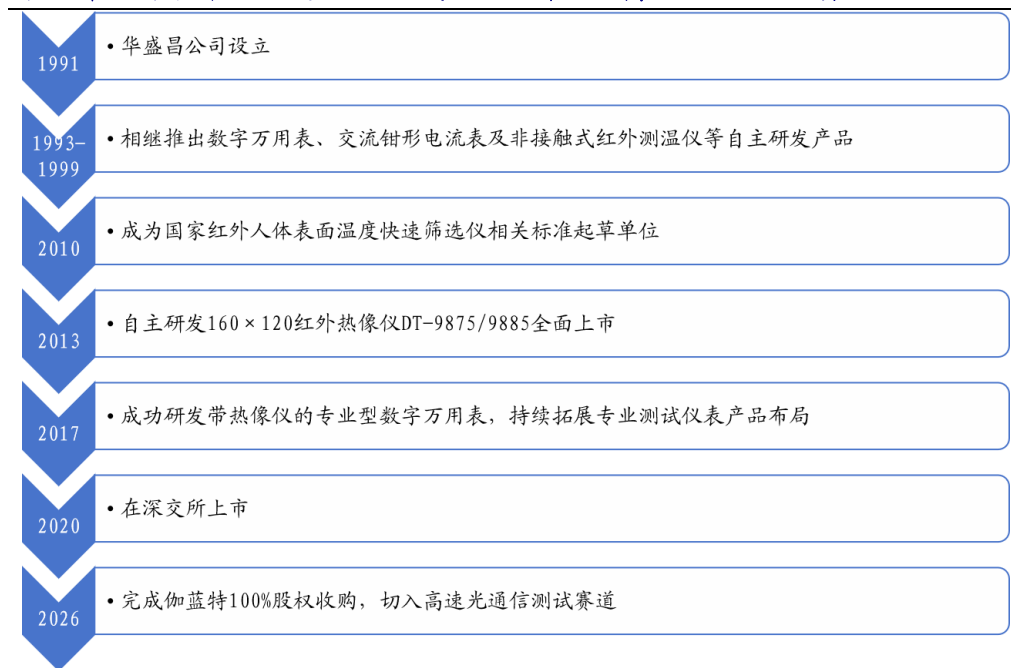
（3）股权方面，伽蓝特创始股东余新文受让的华盛昌5%股份自过户之日起设置48个月分阶段解锁安排，伽蓝特2026年、2026-2027年、2026-2028年分别完成累计承诺业绩的33%/66%/100%后，对应累计解锁2%/3%/4%股份，剩余1%股份需待过户满48个月且交易对方履行完毕全部业绩补偿义务后解除锁定；

（4）对价支付方面，交易对价按照“60%+20%+20%”分三期支付，其中首期对价2.76亿元，第二、三期对价各9,200万元，分别于首期对价支付完毕后12个月、24个月内支付。

1.2、华盛昌公司概况：测试测量主业盈利承压，亟待开辟新增长曲线

定位国内测试测量仪器仪表综合型企业，产品体系由通用、专业仪表持续向高端测试仪器延伸。华盛昌成立于1991年，并于2020年4月在深交所上市，长期深耕测试测量仪器仪表领域。公司已建立电力电子、红外热成像和测温、环境检测、无损检测及生命科学五大技术平台，是国内少数能够同时提供通用仪表、专业仪表、科学分析仪器及生命科学仪器的测试测量企业之一，产品应用覆盖新能源、电力、工业、环境、医疗、汽车、建筑等多个领域。当前，公司持续向技术密集型高端仪器仪表领域延伸，重点加码专业测试、科学分析等高端产品布局。

图1：华盛昌深耕测试测量仪器领域，2026 年切入高速光通信测试赛道



资料来源：华盛昌公司官网、开源证券研究所

图2：华盛昌产品体系丰富，覆盖电力、环境、红外、医疗等多元测试测量场景

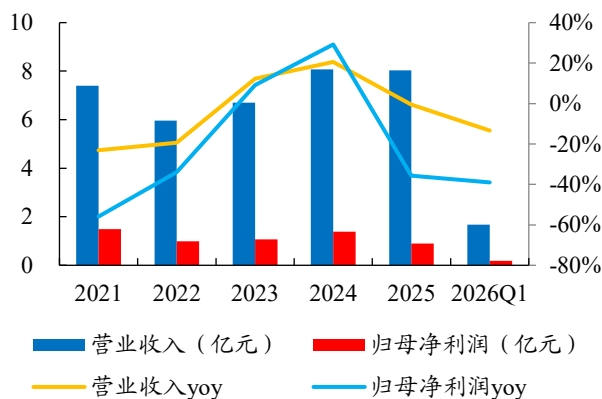


资料来源：华盛昌公司官网、开源证券研究所

并购诉求方面，测量仪器主业增长承压，盈利端有所承压。2021-2025 年，公司营业收入由 7.40 亿元增至 8.03 亿元，CAGR 为 2.07%，同期归母净利润由 1.49 亿元降至 0.89 亿元，CAGR 为-12.06%。2025 年公司营收/归母净利润分别同比下降 0.52%/35.67%，销售净利率由 2021 年的 20.13%降至 2025 年的 10.93%，利润下滑主系美国对华加征关税、出口美国 ODM 业务向越南生产基地转移期间成本上升及股权

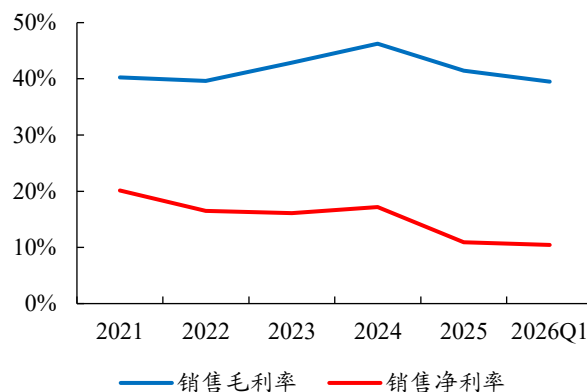
激励和员工持股计划产生股份支付费用等因素影响。2026Q1 公司营收/归母净利润分别同比下降 13.42%/10.91%，业务盈利仍处于承压阶段。基于主业增长空间收窄、盈利趋势性走弱背景，亟待通过并购高景气赛道，积极培育新的业绩增长曲线。

图3：华盛昌收入规模整体平稳，利润端有所承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

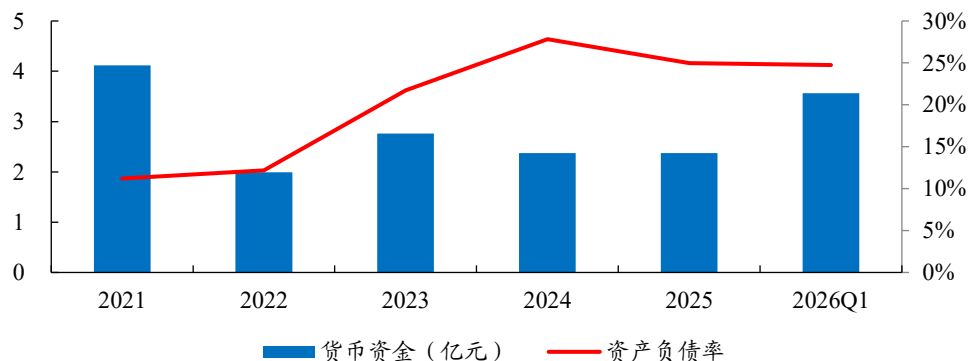
图4：华盛昌盈利能力近年来有所波动



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司并购前流动性储备较为充足。截至 2026Q1 末，公司货币资金为 3.57 亿元、交易性金融资产为 0.22 亿元，二者合计约 3.78 亿元，在手现金储备较为充裕；同期资产负债率约 24.75%，在仪器仪表行业中处于较低水平，财务结构较为稳健。

图5：华盛昌流动性储备较为充足，资产负债率整体较低

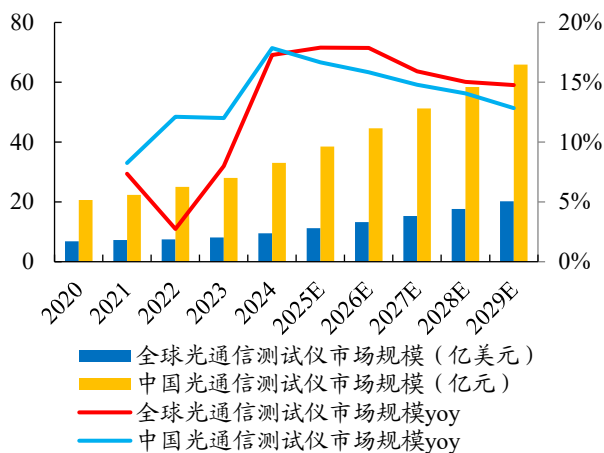


数据来源：Wind、开源证券研究所

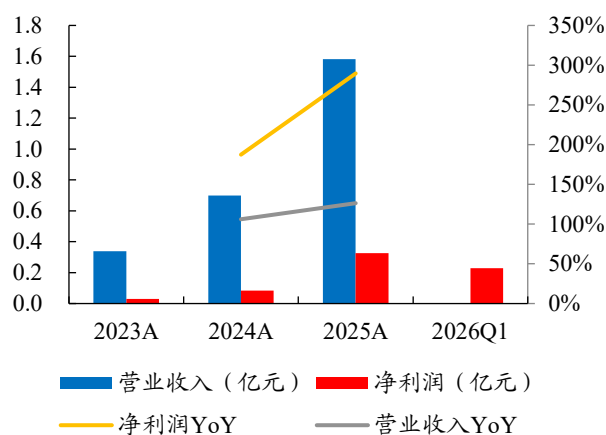
1.3、标的公司：深耕高速光通信测试设备，AI 算力驱动需求释放驱动业绩高增

AI 算力驱动光通信测试需求爆发，标的业绩或进入高增阶段。行业维度来看，受 AI 大模型驱动，数据中心已成为光模块市场的主要需求来源，光模块迭代周期从过去的 3-4 年缩短至约 2 年，当前 800G 光模块已成为主流，1.6T 产品步入商业化阶段。光通信测试设备作为光模块产业链关键环节，直接受益于 AI 数据中心驱动下高速光模块放量。市场空间方面，根据 Frost & Sullivan，全球光通信测试设备市场规模 2024 年达到 9.5 亿美元，2025-2029 年 CAGR 达 15.9%，随着下游光模块市场需求的持续增长和光通信测试技术的升级，预计 2029 年将达到 20.2 亿美元。标的业

绩来看，截至 2025 年底，伽蓝特资产总额约 1.5 亿元，净资产为 5,004.36 万元。2025 年度，伽蓝特实现营业收入 1.58 亿元，营业利润 3,666.10 万元，净利润 3,261.58 万元。我们认为在 AI 算力资本开支高景气的背景下，标的公司作为光通信测试设备核心供应商，有望持续受益于行业景气度上行与自身产品结构升级的双重驱动。

图6：AI 算力驱动光模块测试设备需求加速释放


数据来源：联讯仪器招股说明书、开源证券研究所

图7：伽蓝特业绩表现亮眼


数据来源：华盛昌公司公告、开源证券研究所

伽蓝特深耕高速光通信测试设备，构建覆盖高速光模块及硅光芯片的全流程测试能力。伽蓝特成立于 2008 年，专注于光通信测试设备研发、生产和销售，核心聚焦高速光模块与硅光晶圆芯片的研发及量产测试场景。公司主营有源光器件、无源光器件自动化测试系统，核心产品包括光衰减仪、光功率计、光时钟恢复仪、误码测试仪、光开关、各类光源及自动化测试平台等，可全面覆盖 100G/400G/800G/1.6T 高速光模块，以及硅光芯片晶圆级性能验证与产线自动化测试。凭借在光通信核心测试装备领域的技术积累，公司已为全球头部光模块、硅光芯片厂商提供专业的全流程测试解决方案，具备高速率光通信器件全流程自动化测试方案的研发及落地能力。

深度嵌入光通信产业链，订单增长与客户覆盖验证行业景气。伽蓝特深耕光通信测试领域近二十年，已成功进入国内外主流光模块厂商供应体系。光通信测试仪器行业技术壁垒高、客户集中度显著，海外厂商占据主导地位，根据 Frost & Sullivan, 2024 年 Keysight、Anritsu 等为代表的海外企业在中国光通信测试仪器市场中市占率为 84%，本土厂商占 16%。在此背景下，伽蓝特等本土厂商通过持续研发投入与技术迭代，有望逐步向高端领域渗透，存在较大的国产替代空间。客户层面，伽蓝特国内主流光模块厂商已基本实现全覆盖，海外客户合作保持稳定。2026Q1 披露在手订单 1.97 亿元，Q2 订单规模环比 Q1 持续增长，且盈利表现显著优于 Q1，产品毛利率保持稳定并小幅上行，成长动能持续释放，考虑到公司具备先发卡位优势叠加国产替代趋势，未来市占率有望进一步扩大。

传统主业与光通信测试协同共振，双轮驱动逻辑初步兑现。并购逻辑方面，伽蓝特在光通信测试领域已深度嵌入产业链，华盛昌则依托多年精密制造、供应链管理优势，与伽蓝特形成深度协同，伽蓝特将与华盛昌现有的研发、生产、销售体系形成有效互补，助力公司快速切入光通信测试赛道，拓宽市场边界。**兑现业绩方面**，预计 2026H1 归母净利润 7,000-8,000 万元，同比预增 61.02%-84.02%，伽蓝特并表仅 1 个月即贡献净利润 2,500-2,900 万元，业绩承诺 2026-2028 年累计净利润不低

于1.15亿元,对应约14倍PE的收购成本在光通信高景气赛道中具备较高安全边际。整体而言,公司以测量仪器仪表业务筑牢业绩基本盘,以光通信测试设备业务打开增量成长空间,跨界并购协同效应初现,有望进一步实现业绩兑现。依托本次并购,在AI算力产业链长期高景气支撑下,现有测试测量仪器仪表业务与高端光通信测试或实现协同共振,中长期增长路径清晰。

2、优利德：“现金收购”落子信测通信，切入光通信测试拓展高端仪器版图

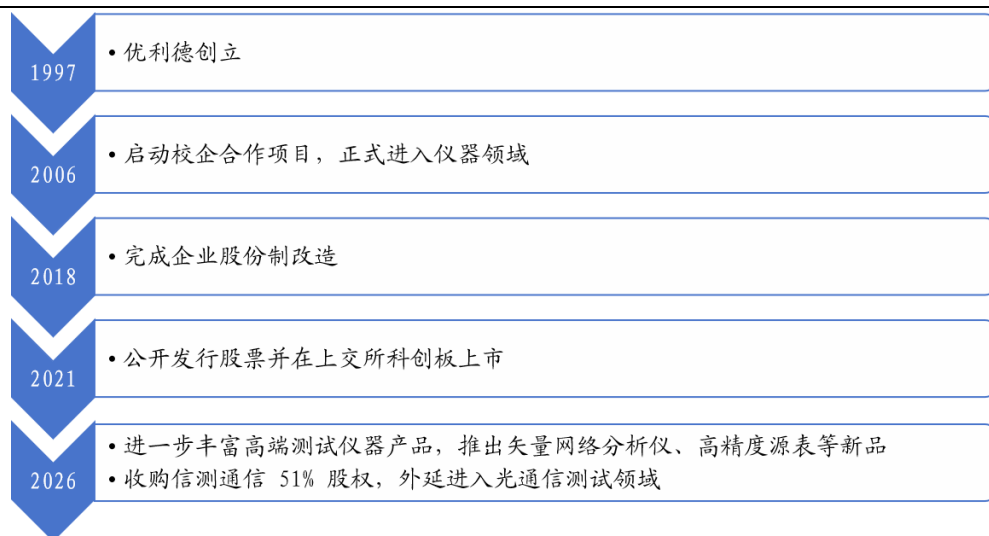
2.1、收购事项拆解：采用“现金收购”模式，优利德跨界光通信测试赛道

优利德采用“现金收购+表决权委托”模式控股信测通信。2026年3月14日,优利德披露公告,拟以不超过8,600万元收购浙江信测通信股份有限公司51%股权。2026年4月24日,公司与信测通信自然人股东刘平、夏震宇、翟朝文、沈阳、杨明五人签署了股份转让协议和表决权委托协议,以8,160万元收购其持有的26,454,816股信测通信股份(占信测通信已发行股份总数的51%)。交易采用“分期付款、分次交割+表决权委托”的创新,本次收购采用特定事项协议转让与表决权委托相结合的方式分两期交割,(1)第一期交割:2026年7月9日,转让方完成第一期交割股份(占总股本21.2437%)的股份转让过户登记手续;(2)表决权委托:转让方将其持有的第二期交割股份(占总股本29.7563%)对应的表决权无条件、不可撤销地委托给优利德,委托期限至全部股份过户登记至优利德名下之日止。通过“直接持股21.24%+表决权委托29.76%”的组合安排,优利德在交割首期后即合计持有信测通信51%的表决权,实现控股并表。

2.2、优利德公司概况：测试测量主业稳健扩张，外延并购卡位光通信测试高景气赛道

定位综合型测试测量仪器仪表企业,产品体系由通用仪表向专业仪表及高端测试仪器延伸。公司已形成通用仪表、专业仪表、温度及环境测试仪表、测试仪器四大产品线,其中测试仪器覆盖示波器、信号发生器、频谱分析仪、矢量网络分析仪等品类,应用于电子制造、通信、新能源、电力及科研等领域。公司持续推进“仪表专业化、仪器高端化”战略,为进一步向光通信测试等专业应用领域延伸奠定产品与技术基础。

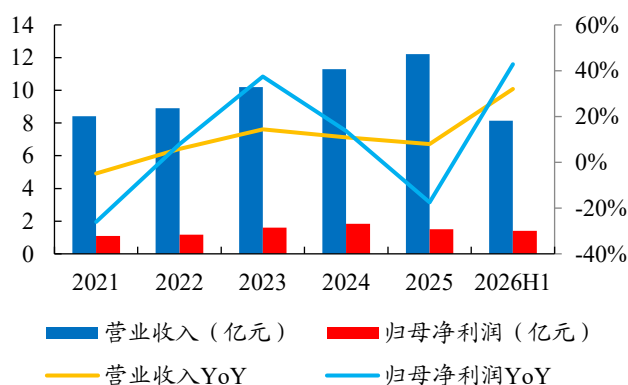
图8：优利德深耕测试测量仪器仪表，2026 年外延布局光通信测试



资料来源：优利德公司官网、优利德、开源证券研究所

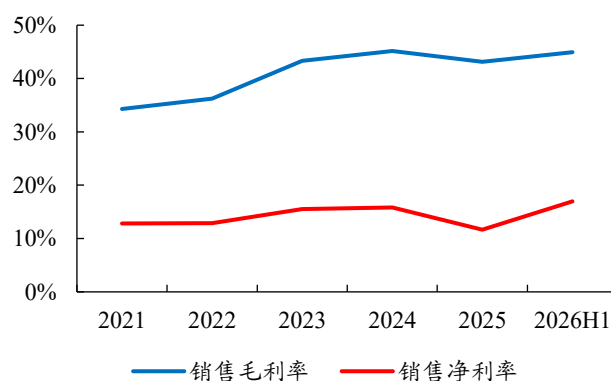
并购诉求方面，主业营收增速较为稳健，亟需通过外延并购突破成长天花板。2021-2025 年，公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 9.74%/8.49%，2025 年受行业竞争加剧及研发投入加大等因素影响，归母净利润同比下滑 17.54%，经营增速阶段性承压。2026H1 实现营业收入 8.15 亿元，同比增长 32.02%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 42.82%，其中境外收入同比增长 51.08%，越南产能释放驱动海外业务持续高增。基于主业增速趋于平稳、利润端阶段性承压的背景下，公司亟需通过外延并购切入高景气赛道，积极培育第二增长曲线。

图9：优利德收入规模持续扩张，2026H1 业绩增长提速



数据来源：Wind、开源证券研究所

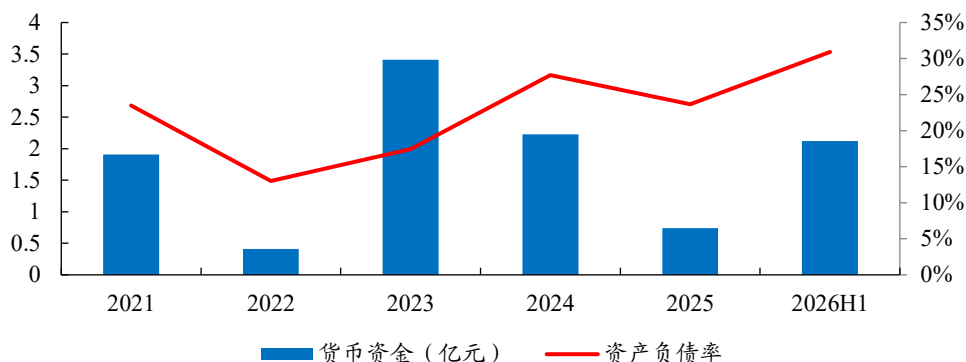
图10：优利德盈利能力维持较好水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司财务结构稳健，三地产能与全球渠道优势构筑并购协同的坚实基础。财务维度来看，截至 2026H1 末，公司货币资金为 2.12 亿元、交易性金融资产为 0.10 亿元，合计约 2.21 亿元；同期资产负债率约 30.92%，公司整体财务结构较为稳健。产业维度来看，公司已形成松山湖、河源及越南三地协同生产网络，并具备全球品牌和销售渠道优势，后续可在供应链、制造、销售及研发等环节向信测通信输出资源，为并购后业务扩张提供支撑。

图11: 优利德财务结构较为稳健

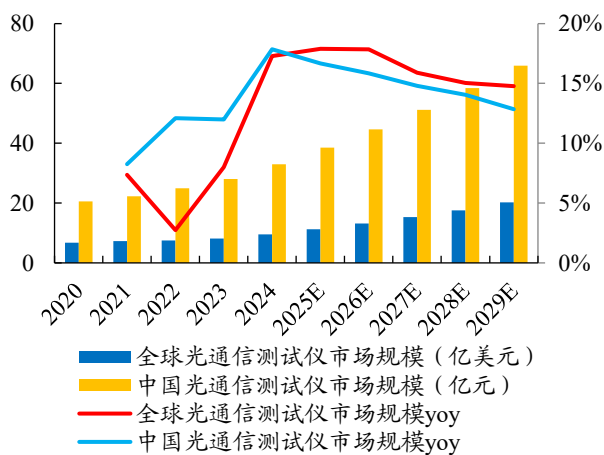


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、标的公司：深耕光通信测试二十余载，国产替代浪潮下的受益者

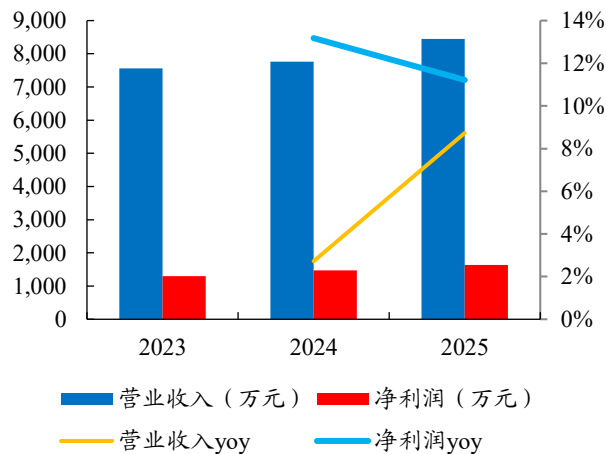
AI 算力驱动光通信测试行业景气上行，信测通信业绩弹性有望持续释放。行业维度来看，AI 算力需求的快速扩张正加速光模块向更高速率迭代，光模块代际缩短带动测试仪器同步更新换代，光通信测试设备需求迎来加速释放。根据 Frost&Sullivan, 全球光通信测试设备市场规模 2024 年达到 9.5 亿美元, 2025-2029 年 CAGR 达 15.9%, 随着下游光模块市场需求的持续增长和光通信测试技术的升级, 预计 2029 年将达到 20.2 亿美元。标的业绩维度来看, 信测通信 2025 年实现营业收入 8,442.8 万元, 同比+8.73%, 净利润 1,637.69 万元, 同比+11.22%, 依托逾二十年行业深耕与客户积累, 叠加光通信测试高景气与国产替代双重驱动, 公司业绩高增动能充沛。

图12: AI 算力驱动光模块测试设备需求加速释放



数据来源: 联讯仪器招股说明书、开源证券研究所

图13: 信测通信收入及净利润稳步增长



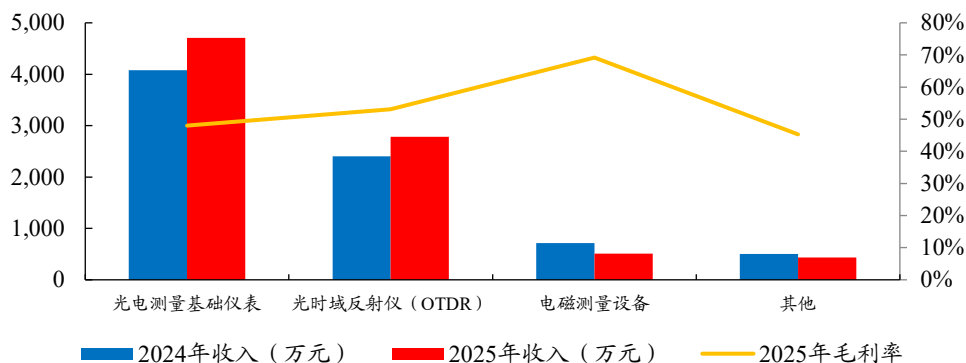
数据来源: 优利德公司公告、开源证券研究所

信测通信深耕光通信测试二十余年积累与产品矩阵构筑核心壁垒。信测

通信成立于 2004 年，总部位于上海，是一家专业从事光电和电磁测量领域的国家高新技术企业，已获得国家级专精特新“小巨人”企业认定。公司主要从事光网络建设维护产品及电磁环境安全监测产品的研发、生产及销售，产品主要包括通信光功率计等基础仪表、光时域反射仪（OTDR）、光纤传感产品和电磁测量产品四大类。具体产品涵盖光功率计、光时域反射仪、光纤熔接机、电磁辐射检测仪等，产品广泛应用于光纤通信网络的部署、维护、故障定位，以及电磁环境的实时监测与安全

评估。截至 2026H1 末，信测通信及子公司共拥有 83 项专利技术，其中发明专利 12 项、实用新型专利 21 项、外观专利 50 项，并拥有软件著作权 58 项。目前高端光通信测试仪器仍处于研发阶段，公司正按计划稳步推进，并计划后续向重点客户开展测试验证。从收入结构来看，光电测量基础仪表、光时域反射仪表营收占比分别为 57%、31%，毛利率分别约为 48%、52%，产品盈利能力较强，高端化特征显著。

图14：信测通信核心光通信测试产品收入保持增长



数据来源：优利德公司公告、开源证券研究所

客户壁垒深厚，先发卡位优势显著。信测通信在产品可靠性、交付稳定性及体系能力方面积淀深厚，已深度嵌入通信运营商及专网客户供应体系。据公司官网披露，当前公司在全国拥有 400 多家代理商，客户覆盖中国电信、中国移动、中国联通等通信运营商，以及广电、电力、铁路、公安等专网客户群，海外市场亦有所布局。当前光通信测试仪器行业仍由海外厂商主导，国产替代空间广阔。在此背景下，公司依托先发卡位优势，持续加大研发投入与技术迭代，有望加速向高端测试领域渗透。此外，公司正围绕储备订单积极扩产，配合客户推进产线端台式仪表产品的研发升级和产能扩充，先发卡位优势叠加国产替代加速趋势，信测通信市场份额有望持续扩大，成长路径清晰。

信测通信补强光电测试版图，协同共振打开成长空间。产业协同层面，优利德可依托在测试测量仪器仪表行业积累的供应链体系、制造能力和全球销售网络，向信测通信进行系统性资源输出。目前公司在东莞、河源及越南拥有合计约 12 万平方米的生产基地，自主品牌销往全球超 80 个国家和地区，在全球拥有近 400 家经销商。收购完成后，信测通信有望借助优利德的全球化渠道实现高毛利光测产品的快速出海，渠道复用效应显著。**兑现业绩层面**，信测通信已于 2026Q2 实现并表，2026 年上半年优利德实现营收/归母净利润同比增长 32.02%/42.82%，并购协同效应初步兑现。整体来看，公司以通用仪表等传统主业筑牢业绩基本盘，以光通信测试设备业务打开增量成长空间，在 AI 算力产业链长期景气的支撑下，传统测试测量业务与光通信测试业务有望持续协同共振，中长期增长路径清晰。

3、华兴源创：“现金收购+分步控股”，外延收购普赛斯补齐光电半导体精密测试能力

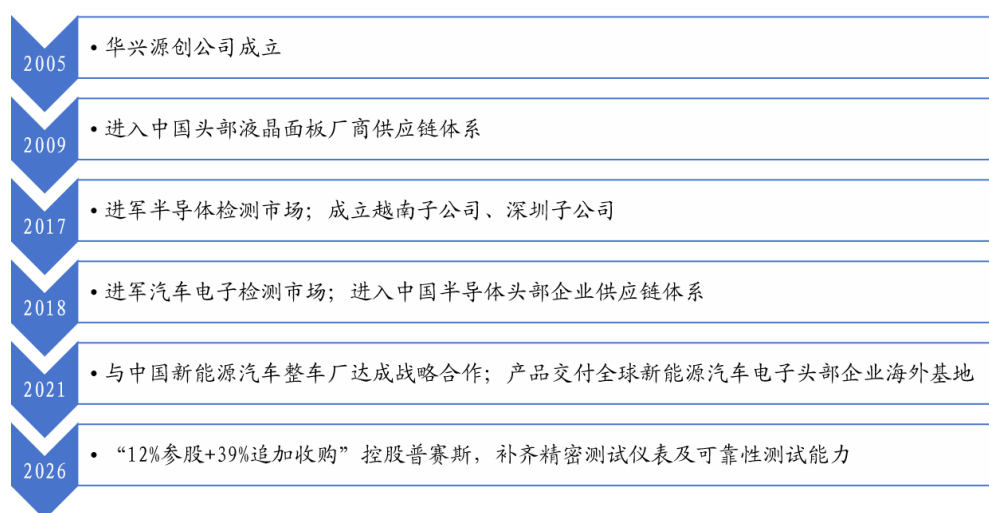
3.1、收购事项拆解：采用“分步收购+现金支付”模式，华兴源创控股普赛斯加码半导体测试

华兴源创通过“12%参股+39%追加收购”控股普赛斯，持续深化半导体测试领域产业布局。2026年3月24日，公司受让普赛斯原股东合计12%股权，交易对价约7,031.06万元；4月23日进一步签署股份收购协议，以2.0616亿元现金收购普赛斯39%股权，持股比例由12%提升至51%，两轮股权受让累计投入约2.76亿元。2026年7月，普赛斯完成股权、董事会成员、法定代表人及章程等工商变更备案，正式成为华兴源创控股子公司并纳入合并报表。业绩承诺及补偿方面，交易设置了业绩对赌条款，创始股东承诺，普赛斯2026年度扣非后归母净利润不低于4,000万元。若未达标，创始股东须以股权形式优先补偿，不足部分以现金补足，并承担连带责任。本次收购系公司围绕半导体测试领域战略布局的重要落子，普赛斯的并入将有效补充公司在光电半导体和功率半导体精密测试方面的技术能力，推动公司从“系统级测试”向“器件级精密测量”纵深延伸，进一步完善半导体测试全栈解决方案布局。

3.2、华兴源创公司概况：主业实现扭亏为盈，外延并购补齐半导体测试版图

定位工业自动化测试设备与整线系统解决方案提供商，多业务板块协同发展。华兴源创长期深耕工业自动化测试领域，依托电子、光学、声学、射频、机器视觉、机械自动化等多学科交叉技术，为客户提供覆盖芯片、SiP、模块、系统及整机等不同工艺节点的自动化测试设备，产品主要应用于消费电子、半导体集成电路及新能源汽车电子等领域，目前公司已围绕上述领域初步构建起三大主营业务板块。同时，公司持续保持较高研发投入，2025年研发投入达3.52亿元，占营业收入的15.70%，进一步夯实高端测试设备领域的技术基础。

图15：华兴源创深耕工业检测设备，外延并购进一步完善半导体测试能力

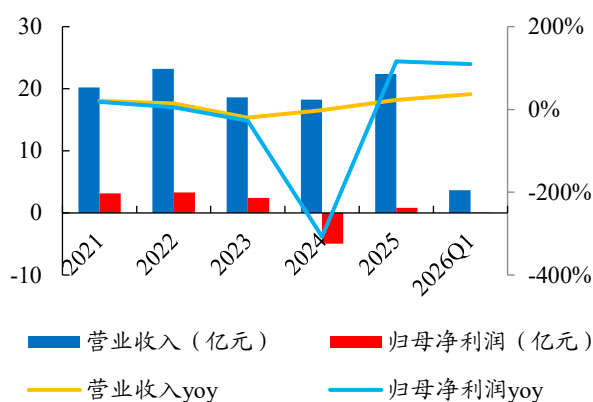


资料来源：华兴源创公司官网，华兴源创公司公告，开源证券研究所

并购诉求方面02年实现扭亏为盈，公司主动通过外延并购补齐半导体测试版图。2025年，公司实现营业收入22.40亿元，同比增长22.88%；归母净利润8,008.44万元，较上年同期的-4.97亿元大幅增加5.69亿元，成功实现扭亏为盈，主因包括：（1）消费电子景气回升，核心检测设备订单恢复性增长；（2）新型显示检测设备在Micro-OLED等新兴领域实现突破，产品结构优化推升毛利率；（3）前期亏损业务及减值影响逐步消化，经营效率改善释放利润空间。2026Q1，公司实现营收3.65亿元，同比增长37.01%，归母净利润291.97万元，同比扭亏为盈，复

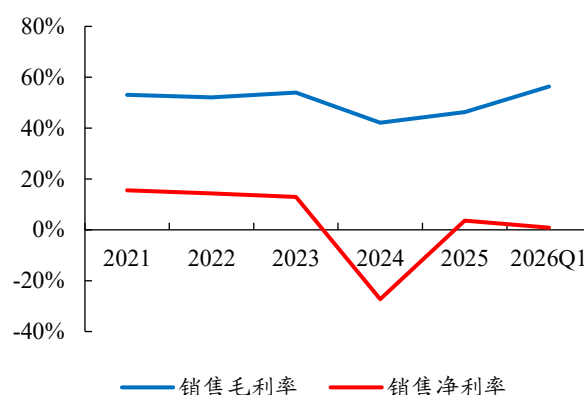
苏趋势延续。基于主业复苏、经营质量持续改善的背景下，公司或需寻求外延扩张，通过并购向高景气领域延伸，开辟新的成长空间。

图16：华兴源创 2025 年收入重回增长，利润端实现扭亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

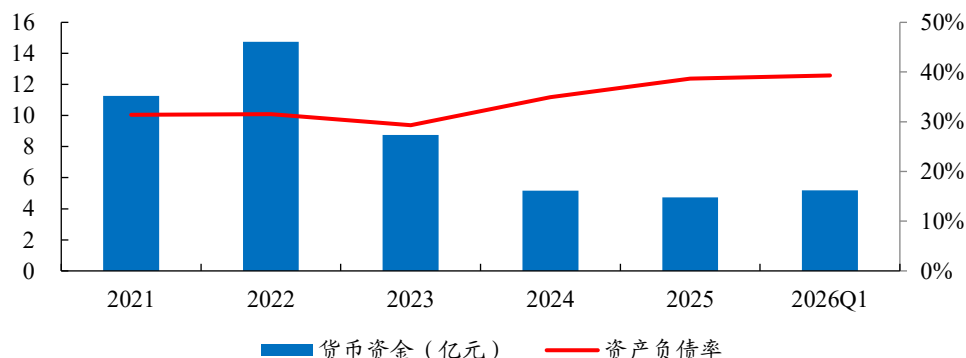
图17：华兴源创自 2025 年逐步盈利能力修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

并购能力方面，公司现金储备充裕，财务结构较为稳健。截至末，公司货币资金约 5.19 亿元，资产负债率约 39.3%，整体财务结构保持稳健，现有现金储备可覆盖本次 2.0616 亿元的 39%股权追加收购对价，为公司持续推进产业整合及外延布局提供较为充足的资金保障。

图18：华兴源创现金储备较充裕



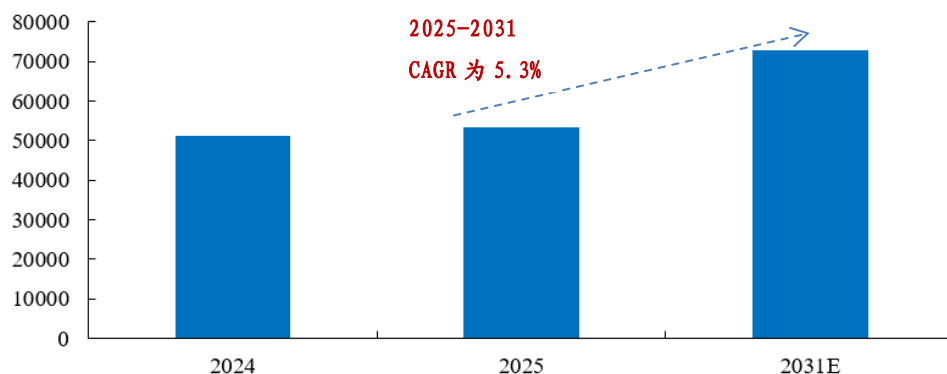
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、标的公司：深耕光电及功率半导体测试，全栈测试能力补强功率测试板块

功率半导体与光通信高景气共振，测试设备需求加速释放。普赛斯业务横跨光电半导体测试与功率半导体测试两大领域，分别对应不同的下游需求驱动力，且当前均处于高景气周期。光电半导体测试方向，AI 算力需求高增驱动光模块向 800G/1.6T 持续升级，光通信测试设备需求加速释放；与此同时，激光雷达、激光显示等新兴应用快速渗透，进一步拓宽光电半导体测试的市场空间。功率半导体测试方向，受新能源汽车渗透率持续提升、光伏储能装机稳步增长及 AI 算力基础设施扩容三重需求驱动，功率半导体市场规模持续扩大，根据 QYResearch，2024 年全球功率半导体市场规模约 510.4 亿美元，预计 2025-2031 年 CAGR 为 5.3%。二者共振之下，光电半导体与功率半导体测试装备赛道正进入景气上行周期，叠加国产替代进程加

速，国内测试设备厂商迎来重要发展窗口期。

图19: 全球功率半导体市场规模持续增长（百万美元）



数据来源: QYResearch、开源证券研究所

普赛斯深耕光电半导体测试领域逾十五年，技术积淀深厚。普赛斯成立于2009年，由武汉理工大学教授创办，位于武汉光谷，是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业。公司成立以来长期专注于光电半导体和功率半导体领域测试仪器仪表与测试装备，核心产品矩阵覆盖仪器仪表、可靠性测试装备、自动化测试装备三大类，产品覆盖光电半导体器件/模块的研发测试、批量生产环节的老化筛选、工业级可靠性验证，适配通信、激光显示、激光雷达、医疗等多个行业。财务层面，2024-2025年，普赛斯合并口径营业收入由1.63亿元增至1.66亿元，同比增长约2.0%，同期归母净利润由-539.93万元提升至108.33万元，实现扭亏，利润端改善幅度快于营收端。

图20: 普赛斯构建“仪器仪表+可靠性测试装备+自动化测试装备”三大产品矩阵

仪器仪表: 光模块测试、光器件测试、PXI系统、台式源表



可靠性装备: 芯片可靠性、光器件可靠性、RGB可靠性、激光雷达可靠性、光模块可靠性



自动化测试装备: 晶圆测试、芯片测试、光器件测试、光引擎测试



资料来源: 普赛斯公司官网、开源证券研究所

技术壁垒深厚，产品矩阵覆盖从器件到系统的全栈测试需求。普赛斯为国内少数能够提供从器件级到系统级完整测试解决方案的厂商。技术能力体现在多个维度，具体来看：（1）仪器仪表层面，公司掌握精密测试所需的软硬件一体化能力，核心产品在测试精度、响应速度、长期稳定性等关键指标上达到国内领先水平；（2）可靠性测试装备层面，公司自主研发的老化筛选设备可满足光电半导体器件在批量生产环节的严苛可靠性验证需求，构筑了较高的技术壁垒；（3）自动化测试层面，公司具备将精密测试能力与自动化产线集成能力相结合的系统级交付能力，可为客户提供定制化的自动化测试系统。整体而言，普赛斯凭借从“部件级测量”到“系统级测试”的全栈技术能力，普赛斯已为光通信、激光雷达等领域头部客户提供完整的测试解决方案，在光电半导体和功率半导体测试领域构筑了深厚的竞争壁垒。

普赛斯补强光电半导体与功率半导体测试版图，与华兴源创形成“系统级+器件级”测试能力的深度协同。华兴源创原有优势主要集中于自动化测试系统、高速高频高精度信号板卡、机器视觉算法及精密自动化能力，而普赛斯在精密测试仪表、可靠性测试设备及光电半导体测试装备领域具备差异化积累，本次收购完成后公司可在现有自动化测试系统技术基础上补充精密测试仪表研发能力，推动自身从单一测试设备商向“数字+模拟+功率+光电”全品类测试解决方案提供商升级。客户层面，普赛斯客户覆盖光通信、新能源汽车、工控等领域，与华兴源创现有消费电子、半导体集成电路、新能源汽车电子等应用领域形成良好互补，双方可实现技术协同与客户资源共享，客户矩阵进一步丰富。兑现业绩层面，普赛斯已于2026年7月并表，

创始股东承诺 2026 年度扣非后归母净利润不低于 4,000 万元,对应约 5.2 倍收购 PE,在半导体测试高景气赛道中具备较高安全边际。整体来看,公司以消费电子检测等传统主业筑牢业绩基本盘,以光电半导体与功率半导体测试设备业务打开增量成长空间,在功率半导体与光电半导体产业链长期景气的支撑下,传统检测设备业务与精密测试仪表业务有望持续协同共振,中长期增长路径清晰。

4、风险提示

(1) **并购整合风险**: 若后续业务整合、研发协同及渠道导入不及预期,可能影响并购协同效应释放。

(2) **业绩兑现及商誉减值风险**: 若标的公司订单获取、新产品放量或客户拓展不及预期,可能影响业绩兑现,并带来商誉减值风险。

(3) **行业及技术迭代风险**: 若下游需求放缓,或新产品研发、客户验证进度不及预期,可能对标的公司成长及业绩贡献产生不利影响。

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R3（中风险），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C3、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C3、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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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