

普源精電 (0537.HK) 於 2026 年 7 月 9 日正式登陸港交所主板，成為國內電子測量儀器行業首家 A+H 上市公司，本次發行價 45.98 港元/股，募資淨額約 10.41 億港元，香港公開發售獲 356.86 倍超額認購、國際發售獲 9.17 倍認購，市場認可度較高。公司作為國內電子測量儀器絕對龍頭，全球排名第八，數字示波器穩居國內第一、全球第五，是國內唯一實現自研 ASIC 晶片示波器商業化的企業，核心技術自主可控。在業績上，2026 年一季度營收同比增長 38%，歸母淨利潤同比增 510%，扣非淨利潤扭虧為盈，盈利能力顯著修復。在 AI 與國產替代雙輪驅動下，全球超 1000 億元的電子測量儀器市場國產替代空間廣闊，AI 算力爆發帶動測試需求激增，公司高端示波器已進入光通信頭部客戶供應鏈，2026 年一季度光通信大客戶收入同比增長 147.71%，成為核心增長引擎，長期成長空間充足。

國內電子測量儀器領軍企業登陸 H 股，發展前景受市場矚目

7 月 9 日，普源精電 (0537.HK) 正式登陸港交所主板，成為國內電子測量儀器行業首家實現 “A+H” 兩地上市的企業。本次全球發售 2480.22 萬股 H 股，最終發行價定為 45.98 港元/股，募資總額約 11.4 億港元；認購端市場熱度較優，香港公開發售獲 356.86 倍超額認購，國際發售獲 9.17 倍認購。上市後公司 H 股股價表現承壓，上市首日一度跌超 37%，最低觸及 28.74 港元/股，截至上周五收盤報 27.3 港元/股，較發行價累計下跌 40%。

作為國內電子測量儀器的絕對龍頭，普源精電 (0537.HK) 擁有深厚的技術壁壘。按 2025 年收入統計，公司是中國規模最大的電子測量儀器供應商，全球行業排名第八、市占率達 1.2%；核心產品矩陣中，數字示波器穩居國內第一、全球第五，波形發生器位列全球第三。同時公司是國內唯一實現自研 ASIC 晶片示波器商業化的企業，已構建四大晶片平臺，核心技術實現自主可控。

公司業績拐點已清晰顯現，2025 年實現營收 9.00 億元，同比增長 16.04%；2026 年一季度營收 2.32 億元，同比增長 38.00%，歸母淨利潤 2315 萬元，同比大幅增長 512.01%，扣非淨利潤成功扭虧為盈，盈利能力顯著修復，毛利率長期維持在 55% 以上，2026 年一季度達 58%。長期成長維度，全球電子測量儀器市場規模超 600 億元，當前海外巨頭佔據市場主導，國產替代空間廣闊；疊加 AI 算力爆發帶動光模組、半導體測試需求激增，公司 13GHz 高端示波器已進入中際旭創、新易盛等頭部客戶供應鏈，2026 年一季度光通信大客戶收入同比增長 147.71%，在 AI 與國產替代的雙輪驅動下，公司長期成長空間充足。



圖一：普源精電 (0537.HK) 上市發行情況

公司資料	
股份代號	00537
股份簡稱	普源精電
開始買賣日期	2026年7月9日*

* 請參閱本公告文末附註

價格資料	
最終發售價	45.98港元
最高發售價	45.98港元

發售股份及股本	
發售股份數目	24,802,200
香港公開發售的發售股份數目	2,480,300
國際發售的發售股份數目	22,321,900
於上市時已發行股份數目	218,676,617

資料來源：公司招股說明書

➤ 基石投資者陣容豪華，國內電子測量儀器的領先者

普源精電 (0537.HK) 本次港股 IPO 引入 7 家基石投資者，合計認購 1044.51 萬股，占本次發售股份 42.11%，認購總額約 4.8 億港元。基石陣容覆蓋頭部私募、地方國資、產業龍頭及公募機構，其中高瓴旗下 HHLR 為最大基石，中信產業基金緊隨其後；蘇州高新區國資平臺提供產業資本加持，新能源龍頭陽光電源作為戰略產業投資者入局，另有中信保誠基金、彭年集團等機構參與認購。認為公司本次 IPO 整體基石陣容兼具財務背書、地方產業扶持與產業鏈協同價值，頭部 PE 認可公司技術與成長邏輯，本土國資提供產業配套支撐，陽光電源入股也印證其測試儀器在新能源賽道的應用價值，多方機構共同凸顯市場對公司長期發展的看好。

招股書顯示，普源精電 (0537.HK) 是中國領先的電子測量儀器供應商，擁有先進的技術實力和遍佈全球的龐大版圖。普源精電 (0537.HK) 成立於 1998 年，總部位於蘇州，是國內電子測量儀器行業的領軍企業，以 "RIGOL" 為核心品牌，專注於通用電子測試測量儀器的研發、生產和銷售。公司於 2022 年在科創板上市，本次 H 股上市後正式實現 A+H 兩地資本佈局。根據弗若斯特沙利文報告，按 2025 年營業收入計算：公司是中國最大的電子測量儀器供應商；全球電子測量儀器市場排名第八位，市場份額約 1.2%；數字示波器領域位列全球第五、中國第一；波形發生器領域位列全球第三、中國第一。



全球電子測量儀器市場長期由是德科技 (Keysight)、羅德與施瓦茨 (R&S)、泰克 (Tektronix) 等歐美日巨頭主導，前七大廠商均為海外企業，合計佔據全球 50% 以上市場份額。普源精電 (0537.HK) 是唯一進入全球前十的中國廠商，代表了國產電子測量儀器的最高水準。

圖二：普源精電 (0537.HK) 港股上市基石投資者情況

投資者	獲分配的發售股份數目	佔全球發售後已發行H股總數的概約百分比 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	佔全球發售後本公司已發行股本總額的概約百分比 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾	現有股東或其緊密聯繫人
HHLR Advisors, Ltd. (「HHLRA」)	4,261,300	17.18%	1.95%	否
CPE Hemlock Investment Limited (「CPE Hemlock」)	2,130,600	8.59%	0.97%	否
蘇州投資者				
● 蘇州國家高新技術產業開發區管理委員會 (「蘇州高新區」) (包括(a)蘇州太湖金谷建設發展有限公司 (「太湖金谷」) 及(b)蘇州科技城發展集團有限公司 (「科發集團」))	1,704,500	6.87%	0.78%	否
● 華圓管理諮詢 (香港) 有限公司 (「華圓」)	1,193,100	4.81%	0.55%	否
小計	2,897,600	11.68%	1.33%	—
陽光電源 (香港) 有限公司 (「陽光電源香港」)	681,800	2.75%	0.31%	否
中信保誠基金管理有限公司 (「中信保誠基金」)	303,400	1.22%	0.14%	是
Purple Diamond Ltd (「彭年集團」)	170,400	0.69%	0.08%	否
總計	10,445,100	42.11%	4.78%	—

資料來源：公司招股說明書

➤ 全球市場穩健增長，國產替代空間巨大

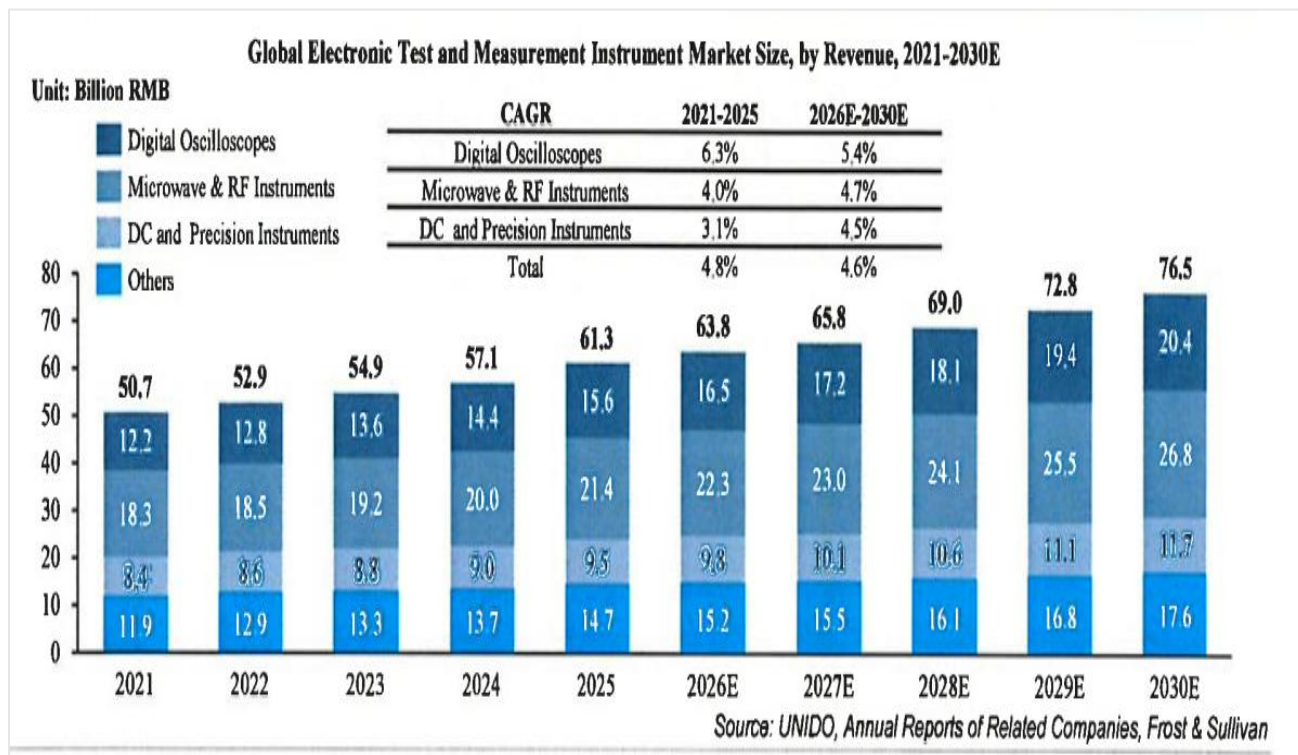
*市場規模穩步擴容，電子測量市場正迎來黃金時代

電子測試測量儀器主要用於檢測與分析電壓、電流、電阻等通用電學參數，是支撐各行業發展的基礎設備，覆蓋廣泛的應用場景。近年來，全球電子測試測量儀器市場規模穩步擴容，2021—2025 年複合年增長率 (CAGR) 為 4.8%；2025 年全球市場營收規模達 613 億元人民幣。展望後市，市場預計將延續強勁增長動能，2026—2030 年複合年增長率預估為 4.6%。細分賽道中，受通信、新能源、半導



體等下游需求強勁驅動，數字示波器增速居首，2021—2025 年複合年增長率高達 6.3%；預計 2026—2030 年數字示波器市場將保持穩健增長，複合年增長率約為 5.4%；該市場主要由兩大核心產品構成，其中電子測量儀器是用於測量電參數與信號的核心硬體裝置，這類精密儀器整合了數字信號處理、微電子技術及複雜軟體等先進科技以實現高精度度與優異性能，是覆蓋各行各業、適配廣泛應用場景的基礎工具，電子測量解決方案則是更高層級的整合形態，將儀器設備與專業軟體、配件及技術支持相結合構建完整系統，可應對特定應用領域及工業場景中複雜的端到端測試挑戰，為客戶創造更高價值。

圖三：全球電子測試測量儀器市場規模



資料來源：弗若斯特沙利文

*產品矩陣豐富，業績增長穩健

普源精電 (0537.HK) 擁有覆蓋電子測量主流品類的豐富產品矩陣。其中數字示波器是公司核心拳頭產品，被譽為“工程師之眼”，產品線覆蓋從經濟型到高端全系列，帶寬跨度從入門級至 16GHz；依託自研的“鳳凰座”、“半人馬座”、“仙女座”、“天鷹座”四大晶片平臺，產品關鍵性能指標已達國際先進水準，2026 年 4 月發佈的 16GHz 即時示波器，更是標誌著國產高端示波器邁上新臺階。除此之外，公司還佈局了頻譜分析儀、向量網路分析儀、射頻信號發生器等射頻類儀器，2025 年發佈的高端微波射頻儀器 RSA6000 系列實現了高端射頻領域的突破；技術實力全球領先的波形發生器市占率穩居全球前三，同時擁有可編程直流電源、電子負載等基礎測試儀器，以及萬用表、數據採集器等通用測量產品，並可針對光通信、半導體、汽車電子、新能源、量子科技等領域提供定制化測試解決方案。自研 ASIC 晶片是普源精電 (0537.HK) 最核心的技術壁壘，公司也是中國唯一實現自研 ASIC 晶片數



字示波器商業化的企業。示波器的核心性能由前端模擬晶片決定，該領域長期被海外巨頭壟斷，公司自 2017 年推出首款“鳳凰座”晶片組實現國產高端示波器關鍵突破後，持續迭代晶片技術：2022 年推出的“半人馬座”晶片實現 12 位垂直解析度，2023 年“仙女座”晶片將帶寬推至 13GHz，2026 年“天鷹座”晶片組支撐了 16GHz 即時示波器正式發佈。通過自研晶片，公司構建起從晶片到儀器再到行業解決方案的完整技術閉環，不僅大幅降低成本、提升毛利率，更構築了難以複製的技術護城河。持續高強度的研發投入為技術領先性提供保障，2025 年公司研發投入達 2.26 億元，研發費用率為 25.09%；327 名研發人員中，52.3%擁有碩博學曆。

在業績增長方面，公司營收增長整體穩健，2023 年至 2025 年分別實現營業收入 7.76 億元、8.01 億元、9.00 億元，同比增長 15.7%、3.2%、16.04%，2026 年一季度營收達 2.32 億元，同比增速提升至 38.00%，進入加速放量階段。利潤端拐點清晰，2025 年受研發投入加大、市場拓展費用增加影響，歸母淨利潤為 8608.38 萬元，同比下降 6.74%，扣非歸母淨利潤約 3800 萬元；2026 年一季度盈利能力大幅修復，歸母淨利潤 2315.03 萬元，同比大幅增長 512.01%，扣非歸母淨利潤約 1500 萬元實現扭虧為盈，淨利率達 10.0%，同比提升 8.2 個百分點。公司綜合毛利率長期維持在 55%以上，顯著高於國內同行，2024 年、2025 年、2026 年一季度分別為 54.9%、55.08%、58.10%，2026 年一季度同比提升 3.48 個百分點；高毛利率主要得益於自研晶片帶來的成本優勢以及高端產品占比提升，隨著產品結構持續優化，毛利率有望維持在較高區間。截至 2025 年底，公司產品和服務已覆蓋全球 90 多個國家和地區，海外收入占比約 40%，是國內國際化程度最高的電子測量儀器企業，全球化佈局為其長期成長拓展了充足空間。

圖四：普源精電 (0537.HK) 近 5 年營收和淨利潤情況



資料來源：公司財務報告



***多賽道需求共振疊加高端化升級，成長動能持續釋放**

AI 算力爆發與半導體國產替代，共同構成公司業績增長的核心主線。AI 大模型的訓練與推理需要海量高速光模組支撐，800G、1.6T 光模組加速放量，直接帶動高端數字示波器等核心測試設備需求大幅增長；普源精電 (0537.HK) 13GHz 高端示波器已成功進入中際旭創、新易盛等國內頭部光模組廠商供應鏈並實現大批量交付，2025 年公司光通信大客戶收入同比增長 70.45%，2026 年一季度增速進一步攀升至 147.71%，成為拉動業績的核心引擎。與此同時，國內半導體產業鏈自主可控進程加速，晶圓廠擴產、晶片設計企業崛起持續帶動測試儀器需求增長，疊加海外高端儀器存在出口管制風險，國產替代緊迫性不斷提升，公司半導體測試相關業務實現快速發展。

新能源與汽車電子產業的高速發展，為公司開闢了全新的業績增量空間，疊加高端產品持續突破，公司成長邏輯不斷夯實。新能源汽車、光伏、儲能等賽道保持高景氣，電力電子測試需求隨之大幅提升，公司旗下電源及電子負載、示波器等產品廣泛應用於新能源領域，充分受益於行業發展紅利；汽車電子智能化、電動化趨勢下，車載半導體、車載通信等領域的測試需求持續擴容，也成為業務拓展的重要方向。與此同時，公司持續向高端市場攻堅，先後推出 13GHz、16GHz 高端示波器及高端射頻儀器，帶動產品單價與毛利率顯著提升，隨著高端產品占比穩步提高，整體盈利能力持續上行，對標海外行業巨頭仍具備巨大的市場滲透空間，長期成長潛力充足。

整體來說，普源精電 (0537.HK) 具備較優的投資價值：作為國內電子測量儀器絕對龍頭，是國內唯一具備自研晶片能力的廠商，技術壁壘深厚，在 A+H 市場均具備稀缺性；在業績上公司 2026 年半年度預計實現營業收入同比增長 34.44%至 41.30%；歸屬於母公司所有者的淨利潤同比增長 113.27%至 162.84%，盈利能力進入上升通道，全年高增長確定性較強；同時受益於 AI 算力建設帶來的光通信測試需求爆發與半導體、通信領域的國產替代大趨勢，成長邏輯清晰，且港股上市後公司流動性與國際影響力提升，估值體系有望進一步完善，當前處於業績加速期，長期成長空間廣闊。同時也存在相應風險，包括技術迭代進度不及預期、海內外市場競爭加劇、下游電子行業需求週期性波動、匯率波動對業績的影響，以及上市初期受市場情緒影響的股價波動風險等。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

