

普源精电 (688337)

2024 年业绩快报点评: Q4 营收同比+22%, 解决方案贡献明显

增持 (维持)

2025 年 03 月 01 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	630.57	670.54	775.15	927.90	1,109.49
同比 (%)	30.30	6.34	15.60	19.71	19.57
归母净利润 (百万元)	92.49	107.95	88.84	134.42	183.53
同比 (%)	2,472.87	16.72	(17.70)	51.30	36.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.56	0.46	0.69	0.95
P/E (现价&最新摊薄)	77.76	66.62	80.95	53.50	39.19

投资要点

■ 营收增速稳健, 高端新品&解决方案兑现业绩。

2024 年公司实现营业收入 7.8 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 0.89 亿元, 同比下降 18%, 扣非归母净利润 0.53 亿元, 同比下降 11%。单 Q4 公司实现营业收入 2.4 亿元, 同比增长 22%, 环比增长 6%, 归母净利润 0.29 亿元, 同比下降 28%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 3%。公司营收增速稳健, Q3 起迎向上拐点, 主要受益于: (1) 高端产品继续放量: 2024 年公司高端数字示波器 (带宽 ≥ 2GHz) 占示波器板块收入比重达 33% (上半年约 23%), 其中 DS80000 (6-13GHz) 销售 63 台。(2) 并购耐数电子: 2024 年公司解决方案销售收入约 1.2 亿元, 我们预计耐数电子贡献约 7000 万元, 对业绩拉动明显。展望 2025 年, 我们看好公司营收持续增长: (1) 示波器等仪器类产品有望受益于国产化趋势下的政府采购支持、设备更新政策, 且公司仍在持续推出高端新品; (2) 并购耐数电子后, 公司模块化仪器水平快速提升, 2024 年 12 月推出了首款模块化仪器——SUA8000 系列数字收发仪, 订单饱满, 从产品向整体解决方案转型持续; (3) 海外产能、渠道建设推进, 份额提升助力增长。

■ 研发中心、海外基地落地, 费用计提阶段性影响利润增速。

2024 年公司利润增速弱于营收, 主要系 (1) 公司仍处业务拓展期, 西安、上海研发中心和马来西亚生产基地投入增长, 2024 年期间费用同比增长 6%, (2) 2024Q4 北京普源转出进项税金、补缴税费及滞纳金, 影响 2024 年归母净利润约 0.14 亿元。未来随高毛利率的解决方案、高端产品占收入比重提升, 规模效应摊薄费用, 利润率有望持续提升。

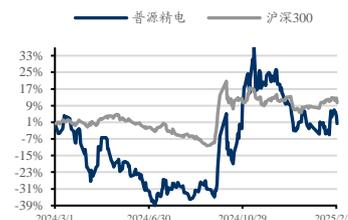
■ 股权激励绑定核心员工, 彰显长期成长信心。

2024 年上半年公司发布限制性股票激励计划, 拟授予 76 名核心骨干员工等共计 180 万股, 占股本总额 0.97%。激励计划分第一类与第二类, 第一类限制性股票数量 70 万股第二类限制性股票 100 万股, 股票均来源于定增或回购。激励计划分年度对公司业绩指标进行考核, 考核期间为 2024/2025 年, 触发值均为营收同比增长 15%, 或净利润同比增长 10%; 目标值均为收入同比增长 20%, 或净利润同比增长 20%。股权激励计划绑定公司核心骨干员工, 彰显成长信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司 2024 年业绩受费用计提和税费影响, 我们调整公司 2024-2026 年盈利预测分别为 0.9 (原值 1.1) / 1.3 (维持) / 1.8 (维持) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 81/54/39 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 新品推广不及预期、宏观经济波动、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.05
一年最低/最高价	22.04/51.72
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	2,435.47
总市值(百万元)	7,191.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.27
资产负债率(% LF)	18.07
总股本(百万股)	194.10
流通 A 股(百万股)	65.73

相关研究

《普源精电(688337): 2024 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比+138%超预期, 高端新品&解决方案兑现业绩》
2024-10-30

《普源精电(688337): 2024 年中报点评: 强研发拓品与业绩兑现错配, 利润增速阶段性下滑》

2024-09-01

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,427	2,488	2,669	2,899	营业总收入	671	775	928	1,109
货币资金及交易性金融资产	2,035	2,128	2,247	2,415	营业成本(含金融类)	292	329	388	439
经营性应收款项	151	136	163	194	税金及附加	6	8	9	11
存货	205	188	222	252	销售费用	106	130	158	189
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	78	93	100
其他流动资产	36	36	37	38	研发费用	143	155	176	211
非流动资产	838	835	830	823	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	14	16	19	22
固定资产及使用权资产	708	705	700	693	投资净收益	12	8	9	11
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	41	15	10	0
无形资产	36	36	36	36	减值损失	(15)	(7)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	115	107	141	193
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外净收支	(1)	(13)	0	0
资产总计	3,266	3,323	3,499	3,722	利润总额	114	94	141	193
流动负债	331	303	345	384	减:所得税	6	5	7	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	74	74	74	74	净利润	108	89	134	184
经营性应付款项	59	76	90	102	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	35	42	50	归属母公司净利润	108	89	134	184
其他流动负债	166	118	139	159	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.46	0.69	0.95
非流动负债	45	45	45	45	EBIT	60	94	141	193
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	96	136	186	240
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.45	57.51	58.17	60.41
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	16.10	11.46	14.49	16.54
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	6.34	15.60	19.71	19.57
负债合计	376	348	390	429	归母净利润增长率(%)	16.72	(17.70)	51.30	36.53
归属母公司股东权益	2,889	2,975	3,109	3,293					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,889	2,975	3,109	3,293					
负债和股东权益	3,266	3,323	3,499	3,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(18)	126	140	197	每股净资产(元)	15.61	15.33	16.02	16.96
投资活动现金流	(280)	(45)	(31)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	270	(5)	0	0	ROIC(%)	2.04	2.93	4.28	5.56
现金净增加额	(27)	77	109	168	ROE-摊薄(%)	3.74	2.99	4.32	5.57
折旧和摊销	36	43	45	47	资产负债率(%)	11.53	10.47	11.14	11.53
资本开支	(158)	(53)	(40)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.62	80.95	53.50	39.19
营运资本变动	(130)	(3)	(20)	(23)	P/B (现价)	2.37	2.42	2.31	2.18

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>