

**公司事件:** 1) 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司营业收入约 6.7 亿元, 同比+6.34%; 实现归母净利润约 1.08 亿元, 同比+16.72%。2023 年 Q4 公司实现营收 1.97 亿元, 同比-8.54%, 实现归母净利润 39.89 百万元, 同比-5.81%。2) 公司发布 2023 年利润分配方案公告, 每 10 股派发现金红利 5 元 (含税), 拟派发现金红利合计 9256.2 万元, 占归母净利润的 85.74%。

**拳头产品数字示波器收入快速增长, 新品放量可期。** 1) 公司高分辨率数字示波器产品销售快速增长。DHO 系列数字示波器产品销售大幅提升, 公司 DHO 系列产品销售收入同比提升 193.79%。公司于 2023 年 9 月发布 13GHz 带宽高端数字示波器 DS80000 系列, 后续有望进一步放量。2023 年, 公司射频类仪器的销售收入同比增长 14.41%; 2) 2023 年 11 月公司发布台式数字万用表和函数/任意波形信号发生器新品布局经济型市场, 有望进一步提升对应领域市占率。

**高端数字示波器产品占比提升带动毛利率大幅提升。** 1) 自研技术及高端产品占比持续提升。搭载公司自研核心技术平台数字示波器产品的销售占整体示波器销售比例为 76.03%, 同比提升 5.64 个百分点, 对公司营业收入增长起到重要拉动作用。公司高端 (带宽≥2GHz) 和高分辨率 (垂直分辨率≥12bit) 数字示波器占整体数字示波器销售金额比例已经达到 54.29%, 保持稳定增长趋势。2) 2023 年, 公司毛利率随着高端产品占比不断提升而提升, 由 2022 年的 52.39% 提升至 2023 年的 56.45%, 同比增加 4.06 个百分点。从成本费用端来看, 2023 年, 公司原材料现货采购成本下降, 带动毛利率提升。海运费用回落, 境外业务运费成本降低, 同比-13.21%; 公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别为 15.75%/9.5%/21.3%/-0.3%, 同比-0.89/-0.74/+1.38/+1.69 个百分点。

**内生外延, 公司“提质增效重回报”行动方案显信心。** 1) 公司拟收购北京耐数电子 100% 的股权, 有助于公司进一步完善微波射频和阵列测控系统在前沿科技领域的产品布局, 逐步向以客户解决方案为中心转型。耐数电子专注于智能数字阵列系统 (SDA) 的研发与应用, 下游涵盖遥感探测、微波通信、射电天文、量子信息等领域。2) 公司计划加快马来西亚海外生产基地建设, 尽早形成年 8 万台数字示波器、射频类仪器、电源及电子负载等产品生产能力。2024 年, 公司将维持 20% 左右的研发投入比例, 在继续丰富数字示波器产品线的同时, 在其他时域、频域、直流精密、产品附件配套、模块化及解决方案层面也将会有新品问世。

**投资建议:** 随着公司新品逐步放量及解决方案提供能力提升, 我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.09、12.55、17.59 亿元, EPS 分别为 0.84、1.02、1.44 元, 当前股价对应 PE 分别为 45、37、26 倍, 维持“推荐”投资评级。

**风险提示:** 产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	671	909	1,255	1,759
增长率 (%)	6.3	35.6	38.0	40.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	108	155	190	267
增长率 (%)	16.7	43.8	22.1	40.7
每股收益 (元)	0.58	0.84	1.02	1.44
PE	65	45	37	26
PB	2.4	2.4	2.3	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**38.60 元**

**分析师 李哲**

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe\_yj@mszq.com

**分析师 罗松**

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

## 相关研究

1. 普源精电 (688337.SH) 2022 年年报点评: 业绩扭亏为盈, 高端+精品战略成效显著-2023/03/29

2. 普源精电 (688337.SH) 深度报告: 掌握核“芯”科技, 高端市场蓄势待发-2022/12/21

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	671	909	1,255	1,759
营业成本	292	391	527	739
营业税金及附加	6	8	11	15
销售费用	106	130	179	251
管理费用	64	82	113	158
研发费用	143	182	251	352
EBIT	60	136	200	280
财务费用	-2	-9	2	2
资产减值损失	-12	-7	-9	-13
投资收益	12	9	13	18
营业利润	115	165	202	284
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	114	165	202	284
所得税	6	10	12	17
净利润	108	155	190	267
归属于母公司净利润	108	155	190	267
EBITDA	96	176	247	332

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	271	255	268	343
应收账款及票据	141	194	268	375
预付款项	10	14	19	27
存货	205	271	366	512
其他流动资产	1,800	1,719	1,641	1,564
流动资产合计	2,427	2,453	2,561	2,821
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	674	754	814	837
无形资产	36	36	36	36
非流动资产合计	838	918	978	988
资产合计	3,266	3,371	3,539	3,809
短期借款	69	69	69	69
应付账款及票据	58	79	106	149
其他流动负债	205	231	306	418
流动负债合计	331	379	481	635
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	376	424	526	680
股本	185	185	185	185
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,889	2,947	3,013	3,128
负债和股东权益合计	3,266	3,371	3,539	3,809

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.34	35.63	38.02	40.12
EBIT 增长率	46.41	127.03	47.26	40.12
净利润增长率	16.72	43.84	22.79	40.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	56.45	57.00	58.00	58.00
净利润率	16.10	17.07	15.19	15.22
总资产收益率 ROA	3.31	4.61	5.39	7.03
净资产收益率 ROE	3.74	5.27	6.33	8.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	7.33	6.47	5.33	4.44
速动比率	6.58	5.63	4.46	3.54
现金比率	0.82	0.67	0.56	0.54
资产负债率 (%)	11.53	12.58	14.86	17.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	63.33	66.25	66.17	65.76
存货周转天数	230.59	219.05	217.44	213.93
总资产周转率	0.22	0.27	0.36	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	0.84	1.03	1.45
每股净资产	15.61	15.92	16.28	16.90
每股经营现金流	-0.10	0.52	0.84	1.05
每股股利	0.50	0.67	0.82	1.16
<b>估值分析</b>				
PE	65	45	37	26
PB	2.4	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	71.43	38.95	27.72	20.66
股息收益率 (%)	1.32	1.77	2.17	3.05

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	108	155	191	268
折旧和摊销	36	40	47	51
营运资金变动	-130	-83	-82	-122
经营活动现金流	-18	96	156	195
资本开支	-158	-118	-105	-59
投资	-137	100	80	80
投资活动现金流	-280	-9	-12	38
股权募资	298	0	0	0
债务募资	68	0	0	0
筹资活动现金流	270	-104	-130	-159
现金净流量	-27	-16	13	75

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026