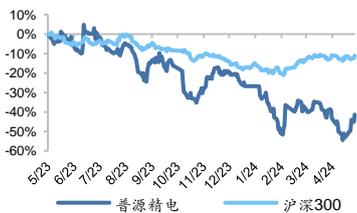


持续加大研发投入，高端化与差异化助力长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2024-05-04
收盘价（元）	35.14
近12个月最高/最低（元）	65.93/26.00
总股本（百万股）	185.12
流通股本（百万股）	66.44
流通股比例（%）	35.89
总市值（亿元）	65.05
流通市值（亿元）	23.35

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1. 《十年磨一剑，剑指高端市场》
2024-03-29

主要观点：

● 公司发布2024年一季度报

公司发布2024年一季度报，2024年Q1公司实现营收1.51亿元（-3.54%），归母净利润0.06亿元（-72.75%），扣非后归母净利润为-0.07亿元（-151.38%），经营活动现金流净额-0.26亿元，加权平均净资产收益率0.22%。公司销售毛利率54.81%，销售净利率6.31%。

● 持续加大研发投入，发布2024年股权激励计划草案彰显发展信心

公司一直以来高度重视自主研发与差异化竞争，力争构筑强竞争力。2024年一季度公司持续投入西安与上海研发中心建设，并加大对新产品的研发力度，研发费用合计0.43亿元（+41.57%），研发费用率达28.52%。我们认为，电子测量仪器行业长坡厚雪，强研发是实现产品高端化的必要条件，未来随着产品量产，规模效应显现，公司研发费用率有望降低。

公司发布2024年股权激励计划草案，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为280.00万股，激励对象共计80人。而此次股权激励草案设置的业绩考核目标是以2023年为基数，2024年营收/净利润同比增长不低于30%/20%；以2024年为基数，2025年营收/净利润同比增长不低于30%/20%。本次股权激励计划的发布不仅能健全公司长效激励约束机制，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，还彰显了公司对未来实现高质量发展的信心。

● 并购耐数电子，前瞻布局量子计算等前沿领域

根据公司公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买耐数电子100%股权。耐数电子以数字阵列技术为基础，在射频工程系统和测控系统的下游应用领域有较丰富的综合解决方案经验。其产品包括数字阵列系统和阵列测控仪器。下游客户多为国内领先的科研院所、科技型企业等。从业务角度来看，此次并购有助于公司在遥感探测、量子信息、射电天文、微波通信等特定领域发力；从公司定位来看，通过此次并购公司能通过耐数提升整体解决方案能力，实现从硬件供应商向整体解决方案提供商的转变。

● 投资建议

我们看好普源精电的长期发展，并且认为在设备更新政策的驱动之下，国产品牌有望充分受益，考虑到公司产品的高性能及市场认可度，我们认为高校端仪器市场预计迎来高增长。综上，我们维持之前的盈利预测：预计公司2024-2026年分别实现收入8.80/10.95/13.37亿元，同比增长31%/24%/22%；实现归母净利润1.49/1.98/2.58亿元，同比增长38%/33%/30%；2024-2026年对应的EPS为0.81/1.07/1.39元。公司当前股价对应的PE为44/33/25倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 研发进度不及预期；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

重要财务指标

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	671	880	1,095	1,337
收入同比(%)	6.3%	31.3%	24.4%	22.2%
归属母公司净利润	108	149	198	258
净利润同比(%)	16.7%	38.2%	32.9%	30.0%
毛利率(%)	56.4%	58.0%	59.9%	61.6%
ROE(%)	4.0%	5.1%	6.7%	8.5%
每股收益(元)	0.58	0.81	1.07	1.39
P/E	60.26	43.61	32.82	25.25
P/B	2.25	2.21	2.17	2.11
EV/EBITDA	45.24	32.64	26.12	20.67

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,427	2,885	3,617	3,925	营业收入	671	880	1,095	1,337
现金	271	250	311	381	营业成本	292	369	439	514
应收账款	141	106	201	174	营业税金及附加	6	8	9	11
其他应收款	4	5	6	7	销售费用	106	121	142	173
预付账款	10	14	17	21	管理费用	207	245	282	342
存货	205	174	276	250	财务费用	(2)	3	33	52
其他流动资产	1,797	2,510	3,081	3,343	资产减值损失	15	12	20	18
非流动资产	838	885	941	1,003	公允价值变动收益	41	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	12	15	20	24
固定资产	674	727	777	832	营业利润	115	156	208	270
无形资产	36	43	53	63	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	119	105	101	98	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3,266	3,770	4,557	4,929	利润总额	114	156	208	270
流动负债	331	785	1,512	1,807	所得税	6	7	10	13
短期借款	74	492	1,224	1,412	净利润	108	149	198	258
应付账款	90	180	153	237	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	167	114	135	158	归属母公司净利润	108	149	198	258
非流动负债	45	45	45	45	EBITDA	145	214	296	383
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	0.81	1.07	1.39
其他非流动负债	45	45	45	45					
负债合计	376	830	1,557	1,852	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	185	185	185	185	成长能力				
资本公积	2,569	2,613	2,668	2,735	营业收入	6.34%	31.26%	24.36%	22.20%
留存收益	136	141	148	156	营业利润	22.14%	36.53%	32.87%	29.99%
归属母公司股东权益	2,889	2,939	3,001	3,076	归属于母公司净利润	16.72%	38.19%	32.87%	29.99%
负债和股东权益	3,266	3,770	4,557	4,929	获利能力				
					毛利率(%)	56.45%	58.02%	59.89%	61.57%
					净利率(%)	16.10%	16.95%	18.11%	19.26%
					ROE(%)	3.96%	5.12%	6.67%	8.48%
					ROIC(%)	6.32%	13.92%	17.61%	20.96%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.53%	22.03%	34.16%	37.59%
					净负债比率(%)	-6.82%	8.21%	30.40%	33.53%
					流动比率	7.33	3.67	2.39	2.17
					速动比率	6.71	3.45	2.21	2.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.25	0.26	0.28
					应收账款周转率	5.67	7.14	7.14	7.14
					应付账款周转率	2.96	2.74	2.64	2.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.58	0.81	1.07	1.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.10)	1.49	0.26	2.64
					每股净资产(最新摊薄)	15.61	15.88	16.21	16.62
					估值比率				
					P/E	60.3	43.6	32.8	25.2
					P/B	2.3	2.2	2.2	2.1
					EV/EBITDA	45.24	32.64	26.12	20.67

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。