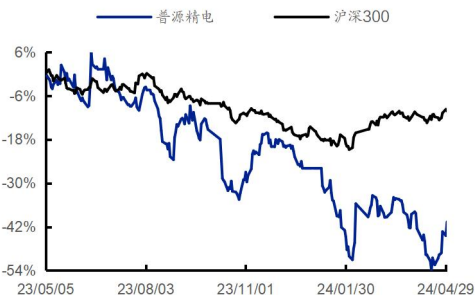


研究所：
 证券分析师：王宁 S0350522010001 wangn02@ghzq.com.cn
 证券分析师：张婉妹 S0350522010003 zhangws@ghzq.com.cn

费用大幅增加压制利润；向综合解决方案商转型 ——普源精电（688337）科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
普源精电	-3.4%	7.4%	-42.4%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	35.14
52周价格区间(元)	26.00-88.88
总市值(百万)	6,505.24
流通市值(百万)	2,334.66
总股本(万股)	18,512.34
流通股本(万股)	6,643.88
日均成交额(百万)	195.68
近一月换手(%)	77.90

相关报告

《普源精电（688337）2023 年年报点评：新品带动增长；利润持续改善（增持）*通用设备*王宁，张婉妹》——2024-03-24

《普源精电（688337）2023 年三季报点评：高端产品收入持续增长，毛利率明显提升（买入）*通用设备*王宁，张婉妹》——2023-11-01

《普源精电（688337）2023 年中报点评：新品销售收入明显增长，主机均价持续提升（买入）*通用设备*王宁，张婉妹》——2023-09-02

《普源精电（688337）事件点评：定增优化海外布局，提升研发实力（买入）*通用设备*王宁，张婉妹》——2023-06-01

事件：

普源精电发布 2024 年一季报：2024 年一季度，公司实现营业收入 1.51 亿元，同比下降 3.54%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比下降 72.75%。

投资要点：

- **毛利率同比提升；研发费用、管理费用大幅增加。**2024 年一季度，由于公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 41.57%至 0.43 亿元，研发费用率同比提升 9.09pct 至 28.52%。同时，尚未正式投入使用的上海子公司厂房折旧、马来西亚子公司使用权资产折旧计入管理费用，导致管理费用同比增长 46.15%至 0.22 亿元，管理费用率同比提升 4.85pct 至 14.26%。费用大幅增长短期对公司利润造成压制作用，导致公司 2024 年一季度净利率同比下滑 8.48pct 至 6.31%。
- **拟收购耐数电子 67.74%股权，提升综合解决方案能力。**耐数电子是上市公司持股 32.26%且控制 51.14%表决权的控股子公司，公司拟通过发行股份的方式收购标的公司剩余 67.74%股权，本次交易完成后，耐数电子将成为公司的全资子公司。耐数电子在阵列技术、逻辑处理与信号分析等方向积累了丰富经验，具备同步工作的多路数字化播放通道及数字化采集通道的技术积累；同时，在多通道射频信号的发射、接收、测量与处理技术方面积淀深厚，已经覆盖遥感探测、量子信息、射电天文、微波通信等应用领域。公司通过本次交易能够整合耐数电子整体解决方案能力和技术研发优势，助力公司加速实现从硬件为主的电子测量仪器供应商向综合解决方案提供商转型升级。耐数电子在 2024/2025/2026 年合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润三年累计实现不低于 8,700 万元，且每年实现扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润均不低于 1,500.00 万元。
- **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 7.91/9.31/11.14 亿元，归母净利润分别为 1.37/1.78/2.4 亿元，对应 PE 分别为 47/37/27 倍；维持“增持”评级。
- **风险提示** 宏观市场波动风险；行业需求下滑风险；研发进度不及预期；高端产品销售量不及预期；新产品市场开拓进展不及预期；元

《普源精电（688337）年报点评：高端产品放量，业绩加速释放（买入）*通用设备*王宁，张婉姝》
 ——2023-03-30

器件供应紧张风险；原材料涨价风险；毛利率下滑风险；海外经营风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	671	791	931	1114
增长率(%)	6	18	18	20
归母净利润（百万元）	108	137	178	240
增长率(%)	17	27	29	35
摊薄每股收益（元）	0.60	0.74	0.96	1.29
ROE(%)	4	5	6	7
P/E	73.12	47.39	36.65	27.16
P/B	2.81	2.15	2.03	1.89
P/S	12.11	8.22	6.98	5.84
EV/EBITDA	82.85	33.60	25.88	18.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：普源精电盈利预测表

证券代码:	688337				股价:	35.14		投资评级:	增持		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	5%	6%	7%	EPS	0.60	0.74	0.96	1.29				
毛利率	56%	61%	64%	67%	BVPS	15.61	16.35	17.31	18.60				
期间费率	25%	25%	26%	26%	估值								
销售净利率	16%	17%	19%	22%	P/E	73.12	47.39	36.65	27.16				
成长能力					P/B	2.81	2.15	2.03	1.89				
收入增长率	6%	18%	18%	20%	P/S	12.11	8.22	6.98	5.84				
利润增长率	17%	27%	29%	35%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.21	0.22	0.24	0.26	营业收入	671	791	931	1114				
应收账款周转率	4.76	4.68	4.56	4.29	营业成本	292	307	336	371				
存货周转率	3.28	3.36	3.27	3.32	营业税金及附加	6	7	8	10				
偿债能力					销售费用	106	119	145	171				
资产负债率	12%	16%	18%	18%	管理费用	64	71	87	103				
流动比	7.33	4.72	3.74	3.48	财务费用	-2	5	12	15				
速动比	6.68	4.25	3.30	3.02	其他费用/(-收入)	143	165	190	221				
					营业利润	115	155	194	263				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0				
现金及现金等价物	2035	2014	2014	1964	利润总额	114	155	194	263				
应收款项	141	169	204	260	所得税费用	6	17	16	23				
存货净额	205	235	285	335	净利润	108	137	178	240				
其他流动资产	46	48	49	51	少数股东损益	0	0	0	0				
流动资产合计	2427	2467	2553	2610	归属于母公司净利润	108	137	178	240				
固定资产	674	827	987	1136									
在建工程	13	9	7	6	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	141	159	180	202	经营活动现金流	-18	145	176	252				
长期股权投资	10	130	192	263	净利润	108	137	178	240				
资产总计	3266	3592	3918	4217	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	69	246	392	421	折旧摊销	36	69	82	93				
应付款项	58	61	70	76	公允价值变动	-41	0	0	0				
合同负债	32	34	36	40	营运资金变动	-130	-46	-71	-70				
其他流动负债	173	182	185	213	投资活动现金流	-280	-234	-146	-106				
流动负债合计	331	522	683	750	资本支出	-158	-236	-260	-264				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-137	-20	88	129				
其他长期负债	45	43	31	23	其他	15	22	25	29				
长期负债合计	45	43	31	23	筹资活动现金流	270	168	120	4				
负债合计	376	565	714	773	债务融资	68	175	134	22				
股本	185	185	185	185	权益融资	298	0	0	0				
股东权益	2889	3026	3204	3444	其它	-95	-7	-14	-18				
负债和股东权益总计	3266	3592	3918	4217	现金净增加额	-27	79	150	150				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。