

同惠电子 (833509.BJ)

2024年06月25日

投资评级: 买入 (维持)

| | |
|------------|------------|
| 日期 | 2024/6/24 |
| 当前股价(元) | 6.85 |
| 一年最高最低(元) | 12.89/5.50 |
| 总市值(亿元) | 11.09 |
| 流通市值(亿元) | 5.65 |
| 总股本(亿股) | 1.62 |
| 流通股本(亿股) | 0.82 |
| 近3个月换手率(%) | 34.31 |

北交所研究团队

相关研究报告

《行业压力下业绩承压, 高端新品布局功率半导体及新能源等增量需求——北交所信息更新》-2024.3.26

消费电子恢复回升+新能源测试需求较高, 进一步开拓功率半导体测试场景

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

赵昊 (分析师)

zhaohao@kysec.cn

证书编号: S0790522080002

● 2024Q1 实现营收 3157 万元 (+11%)、归母净利润 440 万元 (+21%)

2024 年公司秉持“研发+营销”双轮驱动战略, 稳步推进各项业务的发展, 消费电子回暖+新能源需求较大, 带动相关产品的需求增长, 致使公司 2024Q1 业绩稳步提升, 2024 Q1 实现营收 3157 万元(+11%)、归母净利润 440 万元(+21%)、扣非归母净利润 398 万元(+121%)。公司不断深耕传统电子测量领域, 持续技术迭代+拓宽产品应用范围, 为未来业务增长提供驱动力。我们维持 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.50/0.70/0.84 亿元, 对应 EPS 分别为 0.31/0.43/0.52 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 22.1/15.9/13.3 倍, 看好公司新业务新产品放量+行业复苏+设备更新政策支持, 维持“买入”评级。

● 以旧换新及设备更新政策带动产品销售, 与东大成立先进功率芯片测试研发中心

2024 年 3 月, 国务院颁发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 各地方政府也纷纷出台了落地的细则, 推动大规模设备更新, 公司深耕电子测量仪器领域, 将会受益设备更新带动的替换市场。此外, 公司与东南大学成立先进功率芯片测试技术联合研发中心, 建立了校企产学研紧密结合的长效机制, 合作项目包括半导体器件动态性能测试、静态性能测试、可靠性测试、第三代器件 PIV 特性测试等, 推动公司在功率芯片测试尤其是宽禁带功率芯片测试领域的高速高质量发展。

● 消费电子+通讯+半导体等市占率逐步提升, 产品种类丰富+下游应用开拓

公司深耕的下游应用领域市占率逐步提升, 尤其是半导体领域, TH2851 系列、TH511/512/513、TH1991 系列、TH2690 系列销售收入逐年增加, 测试产品覆盖二极管、MOSFET、IGBT、以及第三代半导体 SiC、GaN 等新型器件。此外, TH73000 系列大功率可编程交直流电源尤其在大功率 AC 电源领域具有开创性作用, 逐步扩大公司在电力电子领域的市场空间; TH66000 系列高压大功率可回馈双向直流电源该系列产品对于推进和提高公司电力电子产品尤其是大功率可回馈源载系统市场占有率有着重大意义; TH600 系列大规模线束测试系统在新能源汽车线束、储能/新能源电池模组、高铁、航空航天等领域具有较大的应用前景并填补国内空白。

● **风险提示:** 市场竞争风险、下游复苏不及预期风险、公司新产品开拓受阻风险等; 其他风险详见倒数第二页标注¹

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 190 | 169 | 196 | 243 | 295 |
| YOY(%) | 28.8 | -11.1 | 15.7 | 23.9 | 21.7 |
| 归母净利润(百万元) | 56 | 39 | 50 | 70 | 84 |
| YOY(%) | 33.6 | -31.1 | 29.7 | 39.0 | 20.0 |
| 毛利率(%) | 56.0 | 57.1 | 56.7 | 57.5 | 57.2 |
| 净利率(%) | 29.5 | 22.8 | 25.6 | 28.7 | 28.3 |
| ROE(%) | 17.1 | 11.2 | 14.2 | 18.4 | 20.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.35 | 0.24 | 0.31 | 0.43 | 0.52 |
| P/E(倍) | 19.7 | 28.7 | 22.1 | 15.9 | 13.3 |
| P/B(倍) | 3.4 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 2.7 |

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 268 | 274 | 276 | 296 | 339 |
| 现金 | 83 | 46 | 61 | 74 | 96 |
| 应收票据及应收账款 | 27 | 22 | 30 | 34 | 38 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 |
| 存货 | 68 | 64 | 66 | 71 | 78 |
| 其他流动资产 | 89 | 142 | 117 | 116 | 125 |
| 非流动资产 | 134 | 125 | 140 | 161 | 191 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 102 | 96 | 103 | 119 | 139 |
| 无形资产 | 22 | 21 | 21 | 22 | 21 |
| 其他非流动资产 | 9 | 7 | 16 | 20 | 30 |
| 资产总计 | 401 | 399 | 417 | 457 | 530 |
| 流动负债 | 71 | 53 | 61 | 77 | 111 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 16 | 9 | 25 | 39 | 75 |
| 其他流动负债 | 55 | 44 | 36 | 38 | 36 |
| 非流动负债 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 负债合计 | 73 | 55 | 63 | 80 | 113 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 股本 | 109 | 163 | 163 | 163 | 163 |
| 资本公积 | 133 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 留存收益 | 103 | 110 | 121 | 134 | 144 |
| 归属母公司股东权益 | 327 | 343 | 352 | 377 | 415 |
| 负债和股东权益 | 401 | 399 | 417 | 457 | 530 |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 34 | 54 | 51 | 85 | 114 |
| 净利润 | 56 | 39 | 50 | 70 | 83 |
| 折旧摊销 | 11 | 12 | 9 | 10 | 12 |
| 财务费用 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 投资损失 | -2 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | -35 | -0 | -5 | 8 | 22 |
| 其他经营现金流 | 5 | 5 | -0 | -0 | -0 |
| 投资活动现金流 | 10 | -58 | 4 | -28 | -48 |
| 资本支出 | 22 | 7 | 22 | 32 | 42 |
| 长期投资 | 30 | -53 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 2 | 2 | 27 | 4 | -7 |
| 筹资活动现金流 | -12 | -32 | -40 | -44 | -44 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 3 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 18 | -50 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -32 | -37 | -40 | -44 | -44 |
| 现金净增加额 | 32 | -36 | 15 | 13 | 22 |

| 利润表(百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 190 | 169 | 196 | 243 | 295 |
| 营业成本 | 84 | 73 | 85 | 103 | 126 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 2 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 13 | 14 | 14 | 16 | 19 |
| 管理费用 | 21 | 23 | 23 | 25 | 30 |
| 研发费用 | 23 | 32 | 28 | 29 | 35 |
| 财务费用 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 资产减值损失 | -1 | -0 | -1 | -1 | -1 |
| 其他收益 | 12 | 14 | 8 | 7 | 7 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 资产处置收益 | 0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 61 | 42 | 54 | 75 | 90 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 61 | 42 | 54 | 75 | 90 |
| 所得税 | 5 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 净利润 | 56 | 39 | 50 | 70 | 83 |
| 少数股东损益 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 归属母公司净利润 | 56 | 39 | 50 | 70 | 84 |
| EBITDA | 71 | 53 | 62 | 84 | 101 |
| EPS(元) | 0.35 | 0.24 | 0.31 | 0.43 | 0.52 |

| 主要财务比率 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 28.8 | -11.1 | 15.7 | 23.9 | 21.7 |
| 营业利润(%) | 31.8 | -31.9 | 29.7 | 39.1 | 19.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 33.6 | -31.1 | 29.7 | 39.0 | 20.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 56.0 | 57.1 | 56.7 | 57.5 | 57.2 |
| 净利率(%) | 29.5 | 22.8 | 25.6 | 28.7 | 28.3 |
| ROE(%) | 17.1 | 11.2 | 14.2 | 18.4 | 20.0 |
| ROIC(%) | 16.7 | 11.0 | 14.0 | 18.2 | 19.8 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 18.3 | 13.8 | 15.2 | 17.4 | 21.4 |
| 净负债比率(%) | -24.9 | -13.3 | -17.1 | -19.4 | -22.9 |
| 流动比率 | 3.8 | 5.2 | 4.5 | 3.8 | 3.1 |
| 速动比率 | 2.8 | 4.0 | 3.4 | 2.9 | 2.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 13.0 | 8.9 | 10.0 | 10.0 | 11.0 |
| 应付账款周转率 | 4.0 | 5.9 | 5.0 | 3.2 | 2.2 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.35 | 0.24 | 0.31 | 0.43 | 0.52 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.21 | 0.33 | 0.31 | 0.52 | 0.70 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.02 | 2.12 | 2.18 | 2.33 | 2.57 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 19.7 | 28.7 | 22.1 | 15.9 | 13.3 |
| P/B | 3.4 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 13.4 | 17.6 | 15.2 | 11.0 | 8.9 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20% 以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5% 以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹截至 6 月 25 日开源证券自营投资持仓 4491048 股，占比 2.775%，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn