

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

增持 (维持)

2024 年 08 月 31 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	758.22	923.00	1,101.86
同比 (%)	30.30	6.34	13.08	21.73	19.38
归母净利润 (百万元)	92.49	107.95	111.49	134.49	182.13
同比 (%)	2,472.87	16.72	3.27	20.64	35.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.58	0.60	0.73	0.98
P/E (现价&最新摊薄)	70.34	60.26	58.35	48.37	35.72

事件: 公司披露 2024 年中报。

投资要点

■ 利润增速阶段性受研发投入影响, 示波器板块结构继续优化

2024 年上半年公司实现营业收入 3.1 亿元, 同比下降 1%, 归母净利润 765 万元, 同比下降 83%。2024 年 Q2 公司营业收入 1.6 亿元, 同比提升 1%, 归母净利润 134 万元, 同比下降 94%, 利润下滑主要系研发投入继续增强。分业务, 2024 上半年 (1) 数字示波器: 自主可控产品占比持续提升, 新品快速放量。搭载公司自研核心技术平台的示波器产品销售占比为 78%, 同比提升 5pct, DHO 系列高分辨率数字示波器销售收入同比增长 201%。(2) 电源及电子负载产品销售收入同比增长 20%; (3) 耐数电子销售收入同比增长 748%。展望下半年, 公司业绩有望环比向上: (1) 上半年约 2628 万元的订单受物流等因素影响, 收入确认滞后至 Q3, (2) 不含滞后确认订单, 根据公司初步统计, 7 月营收同比增速 33%以上, (3) 耐数电子在手订单饱满, 预计 24 年验收 6932 万元。

■ 毛利率稳中有升, 四费阶段性提升影响净利率

2024 年上半年公司销售毛利率 56.7%, 同比提升 1.1pct。公司销售净利率 4.9%, 同比降低 9.9pct, 2024 年上半年公司期间费用率 64.7%, 同比提升 17.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.9%/15.4%/28.6%/2.8%, 同比分别提升 0.7/5.0/7.7/4.3pct。期间费用率大幅提升, 主要系: (1) 公司主动增强研发投入, 持续开发新品, (2) 管理和职能人员的增加, 尚未正式投入使用的子公司厂房和使用权资产计提折旧 (3) 去年汇兑收益基数较高。

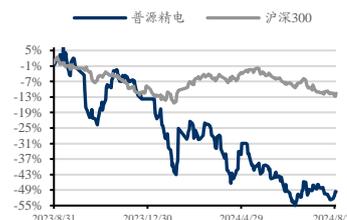
■ 股权激励绑定核心员工, 彰显成长信心

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: 基于审慎性考虑, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 1.1 (原值 1.6) /1.3 (原值 2.1) /1.8 (原值 2.6) 亿元, 当前市值对应 PE 为 58/48/36 倍, 公司处在新品研发前期布局&投入期, 短期费用计提和收入兑现错配。随后续电子测量仪器国产替代, 公司新品落地, 业绩增速有望修复, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 地缘政治风险、原材料价格上涨、汇率波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.19
一年最低/最高价	22.04/54.09
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	1,655.86
总市值(百万元)	4,663.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.06
资产负债率(% LF)	18.81
总股本(百万股)	185.12
流通 A 股(百万股)	65.73

相关研究

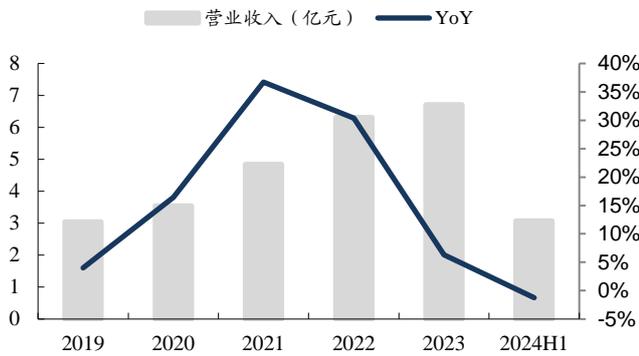
《普源精电(688337): 2024 年一季报点评: 利润增速短期承压, 股权激励彰显成长信心》

2024-04-30

《普源精电(688337): 2023 年报点评: 盈利能力持续提升, 期待新品放量与新产能释放》

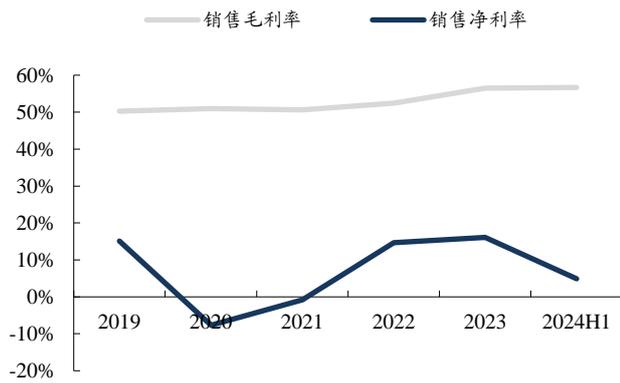
2024-03-22

图1: 2024年H1公司实现营业总收入3.1亿元, 同比下降1%



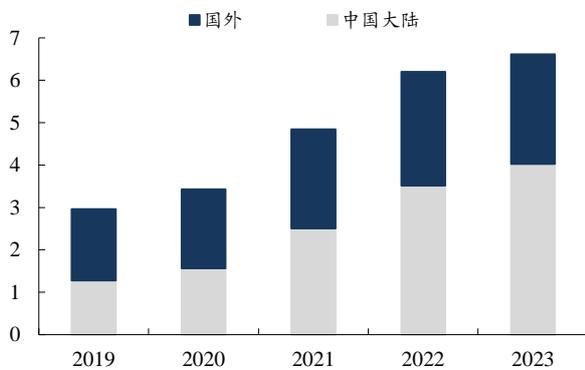
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司毛利率、净利率分别为56.7%、4.9%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2019-2023年公司国内外营收情况(单位: 亿元)



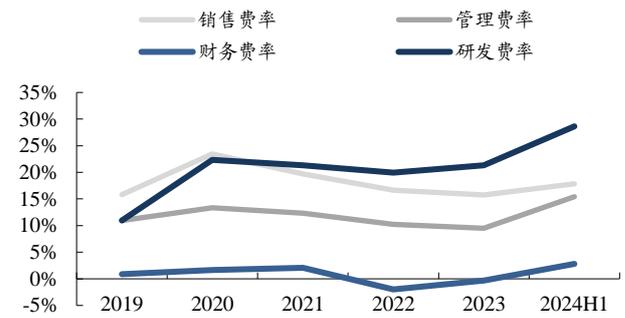
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年H1公司实现归母净利润765万元, 同比下降83%



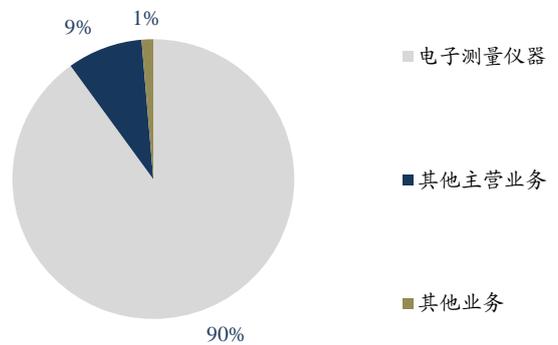
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年H1公司期间费用率为64.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年公司营业收入拆分



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	2,506	2,690	2,925	营业总收入	671	758	923	1,102
货币资金及交易性金融资产	2,035	2,146	2,263	2,429	营业成本(含金融类)	292	323	386	448
经营性应收款项	151	134	163	194	税金及附加	6	7	9	10
存货	205	190	227	263	销售费用	106	129	157	187
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	76	92	99
其他流动资产	36	36	37	38	研发费用	143	152	185	209
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	15	18	22
固定资产及使用权资产	708	705	700	693	投资净收益	12	15	18	22
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)	0	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	117	142	192
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,266	3,341	3,520	3,748	利润总额	114	117	142	192
流动负债	331	298	343	388	减:所得税	6	6	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	111	134	182
经营性应付款项	59	75	89	104	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	34	41	49	归属母公司净利润	108	111	134	182
其他流动负债	166	116	138	161	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.60	0.73	0.98
非流动负债	45	45	45	45	EBIT	60	117	142	192
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	96	160	187	239
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.45	57.44	58.20	59.34
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	16.10	14.70	14.57	16.53
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	6.34	13.08	21.73	19.38
负债合计	376	343	388	434	归母净利润增长率(%)	16.72	3.27	20.64	35.42
归属母公司股东权益	2,889	2,998	3,132	3,314					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,889	2,998	3,132	3,314					
负债和股东权益	3,266	3,341	3,520	3,748					

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)	123	129	184	每股净资产(元)	15.61	16.19	16.92	17.90
投资活动现金流	(280)	(25)	(22)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
筹资活动现金流	270	(5)	0	0	ROIC(%)	2.04	3.66	4.25	5.48
现金净增加额	(27)	95	108	166	ROE-摊薄(%)	3.74	3.72	4.29	5.50
折旧和摊销	36	43	45	47	资产负债率(%)	11.53	10.28	11.03	11.57
资本开支	(158)	(40)	(40)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.26	58.35	48.37	35.72
营运资本变动	(130)	(1)	(22)	(23)	P/B (现价)	2.25	2.17	2.08	1.96

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>