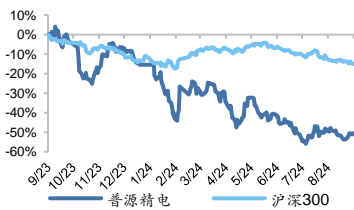


利润短期承压，高端化+并购助力高质量成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2024-09-04
收盘价（元）	26.23
近12个月最高/最低（元）	53.17/22.04
总股本（百万股）	192.22
流通股本（百万股）	65.73
流通股比例（%）	34.20
总市值（亿元）	50.42
流通市值（亿元）	17.24

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

- 《十年磨一剑，剑指高端市场》2024-03-29
- 《持续加大研发投入，高端化与差异化助力长期发展》2024-05-04

主要观点：

● 公司发布2024年中报

公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营收3.07亿元（-1.24%），归母净利润0.08亿元（-83.40%），扣非后归母净利润为-0.18亿元（-177.78%），经营活动现金流净额0.41亿元，加权平均净资产收益率0.26%（-1.53pct）。

● 业绩短期承压，不改长期发展趋势

报告期内受国内宏观环境影响，行业需求下降，营收端有所承压。同时上半年公司内部受人员增加，研发投入增加、设备折旧、及汇兑收益等影响，公司销售/管理/研发费用分别变动2.55%/45.99%/35.24%，财务费用增加0.13亿元，导致归母净利润下降明显。但展望下半年，根据公司中报信息，本报告期已发货但未实现收入确认的订单金额合计为2,628.71万元，且2024年7月，经公司初步统计的营业收入同比提升不低于33.81%。另一方面，公司今年夏季新品发布会上发布的产品进一步丰富了公司的产品线，有望对下半年业绩产生积极促进作用。同时，截至2024年5月末，耐数电子预计于2024年度验收的在手订单金额约为0.7亿元，并购效应显现。因此我们认为，随着新品快速放量以及并购协同效应显现，长期来看公司仍具备向上动力。

● 持续加大研发投入，高端市场加速拓展

公司高度重视自主研发与差异化竞争，力争构筑强竞争力。研发投入方面，报告期内，研发人员数量/研发薪酬变化28.34%/39.13%，研发投入增加35.24%，新增37项知识产权，增加多通道高分辨率数字示波器在研项目。高端市场效应方面，报告期内高端产品持续发力：1) 搭载公司自研核心技术平台数字示波器产品的销售占比为77.97%（+5.09%）。2) DHO系列高分辨率数字示波器销售收入同比增长201.29%。3) 高端数字示波器产品销售情况良好，主机及选附件销售收入占整体数字示波器销售收入的比例为23.92%；4) 8月发布了DH05000系列高分辨率数字示波器以及DG5000Pro系列函数/任意波形发生器，高端市场持续发展。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，根据中报信息调整盈利预测为：公司2024-2026年分别实现营收7.65/8.99/11.06亿元（前值为8.80/10.95/13.37亿元）；归母净利润为0.76/1.16/1.74亿元（前值为1.49/1.98/2.58亿元）；以当前总股本1.92亿股计算的摊薄EPS为0.40/0.60/0.90元（前值为0.81/1.07/1.39元）。公司当前股价对应的PE为66/43/29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) 核心技术人才流失。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	671	765	899	1,106
收入同比(%)	6.3%	14.0%	17.6%	23.0%
归属母公司净利润	108	76	116	174
净利润同比(%)	16.7%	-29.3%	51.9%	50.0%
毛利率(%)	56.4%	57.6%	60.0%	61.6%
ROE(%)	4.0%	2.7%	4.0%	5.9%
每股收益(元)	0.56	0.40	0.60	0.90
P/E	46.71	66.05	43.48	28.99
P/B	1.75	1.76	1.73	1.69
EV/EBITDA	35.18	39.93	29.82	21.74

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,427	2,765	3,490	3,744	营业收入	671	765	899	1,106
现金	271	218	256	315	营业成本	292	324	359	425
应收账款	141	73	178	131	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	106	124	130	149
预付账款	10	12	14	17	管理费用	207	249	264	314
存货	205	127	241	194	财务费用	(2)	3	34	53
其他流动资产	1,797	2,458	3,037	3,275	资产减值损失	15	8	18	14
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	80	122	182
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	3,650	4,431	4,748	利润总额	114	80	122	182
流动负债	331	738	1,473	1,723	所得税	6	4	6	9
短期借款	74	492	1,237	1,395	净利润	108	76	116	174
应付账款	90	147	126	196	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	167	100	111	131	归属母公司净利润	108	76	116	174
非流动负债	45	45	45	45	EBITDA	145	139	211	296
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.40	0.60	0.90
其他非流动负债	45	45	45	45					
负债合计	376	783	1,519	1,768					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	185	192	192	192	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2,569	2,548	2,589	2,649	成长能力				
留存收益	136	126	131	138	营业收入	6.34%	14.04%	17.58%	22.99%
归属母公司股东权益	2,889	2,866	2,912	2,980	营业利润	22.14%	-29.77%	51.10%	49.97%
负债和股东权益	3,266	3,650	4,431	4,748	归属于母公司净利润	16.72%	-29.29%	51.90%	49.97%
					获利能力				
					毛利率(%)	56.45%	57.65%	60.02%	61.58%
					净利率(%)	16.10%	9.98%	12.90%	15.73%
					ROE(%)	3.96%	2.65%	4.01%	5.90%
					ROIC(%)	6.32%	7.95%	12.06%	16.36%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.53%	21.46%	34.27%	37.24%
					净负债比率(%)	-6.82%	9.57%	33.68%	36.27%
					流动比率	7.33	3.75	2.37	2.17
					速动比率	6.71	3.57	2.21	2.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.22	0.22	0.24
					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)	0.56	0.40	0.60	0.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.10)	1.26	(0.28)	2.26
					每股净资产(最新摊薄)	15.61	14.91	15.15	15.50
					估值比率				
					P/E	46.7	66.1	43.5	29.0
					P/B	1.7	1.8	1.7	1.7
					EV/EBITDA	35.18	39.93	29.82	21.74

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。