

# 普源精电 (688337.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 单季度利润实现翻倍增长,业绩超预期

### 业绩简评

公司2024年10月28日发布24年三季报,实现营业收入5.35亿元,同比增长13.14%;实现归母净利润0.60亿元,同比下滑11.65%。其中24Q3实现营业收入2.28亿元,同比增长40.80%,环比增长45.85%;实现归母净利润0.52亿元,同比增长138.42%,业绩超预期。

### 经营分析

**高端示波器和高分辨率示波器齐放量,三季度收入端明显回暖。**根据公告,24Q3公司DHO系列(高分辨率示波器)产品和高端示波器(带宽 $\geq$ 2GHz)产品单季度收入增速分别为+71.21%、+144.93%,高端、高分辨率示波器放量后带动公司三季度收入重回高增长。

**自研芯片+产品结构优化,单季度毛利率创历史新高。**根据公告,24Q3公司实现毛利率60.84%,同比+2.59pcts、环比+2.38pcts;我们认为利润率的持续提升主要的得益于:1)自研芯片:根据公告,24Q3单季度公司搭载自研核心技术平台数字示波器产品占总示波器收入占比达到89.00%(同比+13.5pcts),自研核心芯片助力公司能够一定程度降低成本;2)高端产品占比提升:根据公告,24Q3单季度公司示波器中带宽 $\geq$ 2GHz的产品收入占比达到41.83%(同比+18.45pcts),高端示波器毛利率更高,结构优化提升公司利润率水平,预计24-26年公司毛利率为57.8%/59.3%/60.5%,盈利能力有望持续提升。

**收购耐数电子,解决方案领域能力有望明显提升。**根据公告,24Q3公司解决方案产品实现3056.45万元收入,主要得益于新收购公司耐数电子贡献。耐数电子专注于数字阵列系统的研发与应用,为遥感探测、量子信息、射电天文、微波通信等领域提供专业的电子测量设备及系统解决方案,根据公告,23年耐数电子实现收入、归母净利润为0.49、0.20亿元,我们认为本次收购有望强化公司解决方案能力,提供多元增长动力。

### 盈利预测、估值与评级

根据公告,我们调整盈利预测,预计2024-2026年公司营业收入为7.83/9.36/11.50亿元,归母净利润为1.12/1.82/2.48亿元,对应PE为54/33/24X,维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料短缺风险、募投项目进展不及预期、高端产品拓展不及预期、限售股解禁风险、汇率波动风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价(人民币):36.11元

相关报告:

- 《普源精电公司点评:多因素影响,24Q1业绩承压》, 2024.4.29
- 《普源精电公司点评:盈利能力提升,关注24年新品放量》, 2024.3.20
- 《普源精电公司点评:毛利率明显提升,关注24年新品放量》, 2024.2.25



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	631	671	783	936	1,150
营业收入增长率	30.30%	6.34%	16.81%	19.52%	22.84%
归母净利润(百万元)	92	108	112	182	248
归母净利润增长率	-2472.87%	16.72%	N/A	62.58%	36.52%
摊薄每股收益(元)	0.762	0.583	0.581	0.945	1.290
每股经营性现金流净额	0.35	-0.22	0.52	1.03	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.61%	3.74%	3.78%	5.93%	7.72%
P/E	N/A	N/A	54.13	33.29	24.39
P/B	N/A	N/A	2.05	1.97	1.88

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>484</b>	<b>631</b>	<b>671</b>	<b>783</b>	<b>936</b>	<b>1,150</b>	货币资金	138	302	271	380	348	364	
增长率		30.3%	6.3%	16.8%	19.5%	22.8%	应收款项	65	98	144	101	147	196	
<b>主营业务成本</b>	<b>-239</b>	<b>-300</b>	<b>-292</b>	<b>-330</b>	<b>-381</b>	<b>-454</b>	存货	119	169	205	197	186	225	
%销售收入	49.4%	47.6%	43.6%	42.2%	40.7%	39.5%	其他流动资产	254	1,614	1,807	1,796	1,797	1,799	
<b>毛利</b>	<b>245</b>	<b>330</b>	<b>378</b>	<b>453</b>	<b>555</b>	<b>696</b>	流动资产	576	2,183	2,427	2,474	2,478	2,584	
%销售收入	50.6%	52.4%	56.4%	57.8%	59.3%	60.5%	%总资产	62.8%	78.3%	74.3%	75.0%	70.9%	68.2%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	长期投资	43	50	64	64	64	64	
%销售收入	1.2%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	256	420	687	691	879	1,070	
<b>销售费用</b>	<b>-95</b>	<b>-105</b>	<b>-106</b>	<b>-110</b>	<b>-122</b>	<b>-150</b>	%总资产	27.9%	15.0%	21.0%	20.9%	25.2%	28.2%	
%销售收入	19.7%	16.6%	15.8%	14.0%	13.0%	13.0%	无形资产	23	27	37	39	42	45	
<b>管理费用</b>	<b>-60</b>	<b>-65</b>	<b>-64</b>	<b>-74</b>	<b>-84</b>	<b>-104</b>	非流动资产	341	606	838	826	1,015	1,207	
%销售收入	12.3%	10.2%	9.5%	9.5%	9.0%	9.0%	%总资产	37.2%	21.7%	25.7%	25.0%	29.1%	31.8%	
<b>研发费用</b>	<b>-103</b>	<b>-126</b>	<b>-143</b>	<b>-172</b>	<b>-178</b>	<b>-207</b>	<b>资产总计</b>	<b>917</b>	<b>2,789</b>	<b>3,266</b>	<b>3,300</b>	<b>3,493</b>	<b>3,791</b>	
%销售收入	21.3%	19.9%	21.3%	22.0%	19.0%	18.0%	短期借款	19	2	74	154	213	329	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-19</b>	<b>30</b>	<b>61</b>	<b>91</b>	<b>165</b>	<b>228</b>	应付款项	62	118	184	84	98	116	
%销售收入	n.a	4.8%	9.0%	11.6%	17.6%	19.8%	其他流动负债	57	81	73	64	79	96	
<b>财务费用</b>	<b>-10</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	流动负债	138	202	331	302	389	541	
%销售收入	2.1%	-2.0%	-0.3%	0.3%	0.6%	1.0%	长期贷款	1	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	23	23	45	42	38	37	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	162	225	376	344	428	577	
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>29</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>38</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>754</b>	<b>2,564</b>	<b>2,889</b>	<b>2,956</b>	<b>3,065</b>	<b>3,214</b>	
%税前利润	-132.6%	29.5%	10.4%	21.4%	13.7%	14.6%	其中：股本	91	121	185	194	194	194	
<b>营业利润</b>	<b>-5</b>	<b>94</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>185</b>	<b>255</b>	未分配利润	25	105	116	183	292	440	
营业利润率	n.a	14.9%	17.1%	14.3%	19.8%	22.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>916</b>	<b>2,789</b>	<b>3,266</b>	<b>3,300</b>	<b>3,493</b>	<b>3,791</b>	
<b>税前利润</b>	<b>-6</b>	<b>99</b>	<b>114</b>	<b>117</b>	<b>190</b>	<b>260</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	n.a	15.7%	17.0%	14.9%	20.3%	22.6%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>2</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	每股收益	-0.043	0.762	0.583	0.581	0.945	1.290	
所得税率	n.a	6.6%	5.2%	4.5%	4.5%	4.5%	每股净资产	8.284	21.133	15.607	15.379	15.946	16.720	
<b>净利润</b>	<b>-4</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>112</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	每股经营现金净流	-0.312	0.350	-0.216	0.521	1.031	1.129	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.230	0.374	0.511	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-4</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>112</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>回报率</b>							
净利率	n.a	14.7%	16.1%	14.3%	19.4%	21.6%	净资产收益率	-0.52%	3.61%	3.74%	3.78%	5.93%	7.72%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	-0.43%	3.32%	3.31%	3.38%	5.20%	6.54%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	-1.51%	1.10%	1.94%	2.80%	4.80%	6.15%	
<b>净利润</b>	<b>-4</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>112</b>	<b>182</b>	<b>248</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	36.63%	30.30%	6.34%	16.81%	19.52%	22.84%	
<b>非现金支出</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	EBIT 增长率	-41.28%	-258.06%	99.67%	50.40%	80.80%	38.56%	
非经营收益	-5	-48	-47	-9	-18	-25	净利润增长率	-85.65%	#####	16.7%	N/A	62.58%	36.52%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-45</b>	<b>-31</b>	<b>-151</b>	<b>-48</b>	<b>-6</b>	<b>-53</b>	总资产增长率	12.63%	204.42%	17.09%	1.06%	5.83%	8.54%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-28</b>	<b>42</b>	<b>-40</b>	<b>101</b>	<b>200</b>	<b>219</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-38</b>	<b>-264</b>	<b>-158</b>	<b>-39</b>	<b>-226</b>	<b>-235</b>	应收账款周转天数	43.3	45.5	64.2	45.0	55.0	60.0	
投资	-115	-1,368	-137	0	0	0	存货周转天数	151.2	175.5	233.8	220.0	180.0	183.0	
其他	8	31	15	25	26	38	应付账款周转天数	80.0	80.3	85.1	78.0	78.0	78.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-145</b>	<b>-1,601</b>	<b>-280</b>	<b>-14</b>	<b>-200</b>	<b>-197</b>	固定资产周转天数	187.3	240.4	366.9	297.2	247.8	243.1	
股权募资	0	1,692	298	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	2	-18	68	83	59	115	净负债/股东权益	-45.04%	-73.69%	-67.89%	-67.31%	-61.95%	-55.99%	
其他	-2	-17	-95	-54	-86	-118	EBIT 利息保障倍数	-1.9	-2.4	-30.0	43.6	29.6	20.6	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>1,657</b>	<b>270</b>	<b>29</b>	<b>-27</b>	<b>-2</b>	资产负债率	17.73%	8.08%	11.53%	10.43%	12.24%	15.22%	
<b>现金净流量</b>	<b>-177</b>	<b>102</b>	<b>-48</b>	<b>116</b>	<b>-27</b>	<b>20</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	5	10
增持	0	1	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-26	买入	91.39	N/A
2	2023-05-30	买入	57.43	N/A
3	2023-08-30	买入	48.89	N/A
4	2023-09-17	买入	52.98	N/A
5	2023-10-31	买入	42.02	N/A
6	2024-02-25	买入	39.43	N/A
7	2024-03-20	买入	38.61	N/A
8	2024-04-29	买入	33.55	N/A

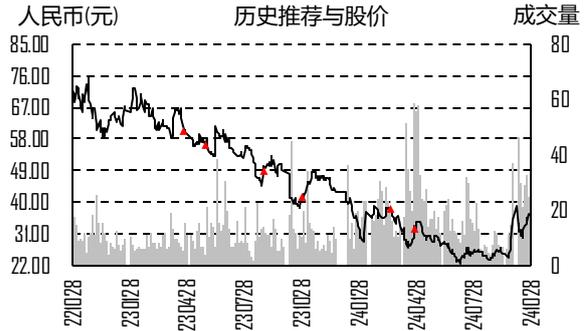
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806