

自研新品带动盈利能力提升, 解决方案业务亮眼

2024 年 10 月 30 日

公司事件: 2024 年 Q1-3 公司营收约 5.35 亿元, 同比+13.14%; 实现归母净利润约 0.6 亿元, 同比-11.65%。2024 年 Q3 公司实现营收 2.28 亿元, 同比+40.8%, 实现归母净利润 5249 万元, 同比+138.42%。

高端数字示波器产品占比提升带动毛利率大幅上升, 控费带来净利率改善。 2024Q3 毛利率 60.8%, 同比+2.59pct, 净利率 19.79%, 同比+6.18pct, 高端数字示波器产品占比提升带动毛利率大幅提升。2024 年第三季度, 公司毛利率达 60.84%, 同比提升 2.60 点, 环比提升 2.37 个百分点, 公司毛利率持续提升, 其中数字示波器产品的毛利率为 61.28%, 同比提升 1.12 个百分点, 环比提升 3.19 个百分点, 高端及自研核心技术平台对数字示波器产品的毛利率拉动显著。2024 年第三季度, 研发、销售、管理费用率合计同比下降 4.06 个百分点, 公司整体运营效率得到提升。2024Q3, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.67%/12.37%/26.68%/-0.02%, 分别同比-8.57/+2.59/+1.92/-2.52pct。

拳头产品数字示波器收入快速增长。 2024 年第三季度, 搭载公司自研核心技术平台数字示波器产品的销售比为 89.0%, 同比提升 13.50 个百分点。2024 年第三季度, 公司数字示波器(垂直分辨率 12bit)销售收入同比增长 71.21%, 持续保持快速增长。2024 年第三季度, 公司高端数字示波器产品(带宽≥2GHz)销售情况良好, 其销售收入占整体数字示波器销售收入的比例为 41.83%, 同比提升 18.45 个百分点, 销售收入同比提升 144.93%。随着后续其他领域新品推出, 产品有望接力增长。

和耐数电子形成协同效应, 进一步发力解决方案业务。 公司拟使用 4000 万元募集资金向耐数电子增资, 助力实施“北京实验中心建设项目”, 通过合并耐数电子, 有助于加强公司在量子信息、射电天文、遥感探测等解决方案业务的能力, 而普源精电也能在客户、渠道布局方面赋能耐数电子。2024 年第三季度, 公司解决方案的销售收入为 3056.5 万元, 对整体经营业绩的提升起到重要拉动作用。

大规模设备更新拉动高校仪器采购需求, 新品有望持续放量。 根据仪器信息网整理, 9-10 月共计 57 所高校发布采购计划, 预算总额达 106 亿, 四季度科学仪器需求有望持续回暖。公司 2024 年 8 月推出数字示波器、函数/波形发生器新品, 有望以性能优势进一步打开市场。

投资建议: 公司有望受益于设备更新及市占率提升, 预计 2024-2026 年收入分别为 7.83、9.81、12.26 亿元, 归母净利润为 1.14、1.53、2.25 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 69、51、35 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 海外业务拓展不及预期, 新品拓展不及预期, 下游需求回暖不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	671	783	981	1,226
增长率(%)	6.3	16.7	25.4	24.9
归属母公司股东净利润(百万元)	108	114	153	225
增长率(%)	16.7	5.7	33.8	47.3
每股收益(元)	0.56	0.59	0.79	1.16
PE	73	69	51	35
PB	2.7	2.5	2.4	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
40.40 元

分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

- 普源精电(688337.SH) 2023 年年报点评: 自研技术产品带动毛利率上行, 新品放量可期-2024/03/21
- 普源精电(688337.SH) 2022 年年报点评: 业绩扭亏为盈, 高端+精品战略成效显著-2023/03/29
- 普源精电(688337.SH) 深度报告: 掌握核“芯”科技, 高端市场蓄势待发-2022/12/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	671	783	981	1,226
营业成本	292	312	385	476
营业税金及附加	6	7	8	11
销售费用	106	110	123	147
管理费用	64	78	100	120
研发费用	143	178	212	245
EBIT	60	110	163	239
财务费用	-2	6	1	1
资产减值损失	-12	-5	-7	-8
投资收益	12	5	6	7
营业利润	115	121	161	237
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	114	120	161	237
所得税	6	6	8	12
净利润	108	114	153	225
归属于母公司净利润	108	114	153	225
EBITDA	96	153	216	298

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	271	686	636	700
应收账款及票据	141	167	209	261
预付款项	10	11	14	17
存货	205	217	267	330
其他流动资产	1,800	1,819	1,821	1,824
流动资产合计	2,427	2,900	2,947	3,132
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	674	804	884	907
无形资产	36	36	36	36
非流动资产合计	838	982	1,062	1,072
资产合计	3,266	3,882	4,009	4,204
短期借款	69	365	365	365
应付账款及票据	58	63	78	96
其他流动负债	205	219	277	359
流动负债合计	331	648	720	821
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	64	64	64
非流动负债合计	45	64	64	64
负债合计	376	711	784	885
股本	185	194	194	194
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,889	3,170	3,225	3,319
负债和股东权益合计	3,266	3,882	4,009	4,204

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.34	16.75	25.36	24.93
EBIT 增长率	46.41	84.12	47.96	46.89
净利润增长率	16.72	5.75	33.83	47.29
盈利能力 (%)				
毛利率	56.45	60.11	60.75	61.17
净利润率	16.10	14.58	15.57	18.35
总资产收益率 ROA	3.31	2.94	3.81	5.35
净资产收益率 ROE	3.74	3.60	4.74	6.78
偿债能力				
流动比率	7.33	4.48	4.09	3.82
速动比率	6.58	4.08	3.66	3.35
现金比率	0.82	1.06	0.88	0.85
资产负债率 (%)	11.53	18.33	19.55	21.04
经营效率				
应收账款周转天数	63.33	70.75	68.98	69.08
存货周转天数	230.59	242.83	226.04	225.85
总资产周转率	0.22	0.22	0.25	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.59	0.79	1.16
每股净资产	14.88	16.33	16.62	17.10
每股经营现金流	-0.09	0.59	0.98	1.39
每股股利	0.50	0.50	0.67	0.99
估值分析				
PE	73	69	51	35
PB	2.7	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	81.93	51.44	36.36	26.39
股息收益率 (%)	1.24	1.25	1.67	2.46

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	108	114	153	225
折旧和摊销	36	43	53	58
营运资金变动	-130	-26	-31	-28
经营活动现金流	-18	115	190	270
资本开支	-158	-171	-131	-66
投资	-137	0	0	0
投资活动现金流	-280	-169	-125	-59
股权募资	298	296	0	0
债务募资	68	297	0	0
筹资活动现金流	270	470	-115	-148
现金净流量	-27	415	-50	64

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026