

2024 年 11 月 02 日

业绩大超预期，高端化拉动拐点已至

普源精电 (688337)

评级:	买入	股票代码:	688337
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	50.68/22.04
目标价格:		总市值(亿)	84.61
最新收盘价:	43.59	自由流通市值(亿)	28.65
		自由流通股数(百万)	65.73

事件概述

公司发布三季报。

►业绩大超预期，高端产品放量显著。

根据公司三季报，24Q3 实现收入 2.3 亿元，同比增长 40.8%，业绩大超预期；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 138.4%。公司 24Q3 毛利率达 60.8%，创单季度历史新高。24Q3 公司自研芯片平台的示波器收入占比为 89%，同比提升 13.5pct；且 24Q3 公司 DHO 系列示波器增速超过 70%。高端产品侧，24Q3 公司 2GHz 以上示波器收入增速达 145%。高端产品的高增，以及自研芯片搭载率的提升，为公司带来了收入增长及利润增长。

►板块集体收入拐点已至，国产替代进程有望加速。

根据优利德 24 年三季报，24Q3 优利德收入增速超过 20%；普源精电 24Q3 收入增速超过 40%，我们可以看到板块整体迎来了收入拐点。电测仪器板块的国产化率整体较低，且竞争壁垒较好，技术突破难度较大。在板块经历了一年左右的业绩平淡期后，24Q3 底部拐点已经到来。我们认为业绩拐点的核心是：下游需求略改善背景下，电测仪器设备的二阶需求属性凸显，且板块内公司持续进行产品高端化迭代，逐渐满足了下游大客户的需求。市场之前担心的“高端化≠高收入”，或逐步迎来改善。

►时域产品积累深厚，公司 DHO 系列产品实现高增。

公司的示波器产品积累深厚，目前最高端产品 DS80000 系列，最高带宽达 13GHz，最高采样速率达 40GSa/s。根据公司中报，2024 年上半年公司搭载自研芯片的示波器收入占比达 78%，同比提升 5pct；24H1 公司 DHO 系列高分辨率示波器收入同比增长超过了 200%。同时，公司的高端示波器主机及选配件收入占示波器比例达 23.9%。公司的示波器在型谱、技术、渠道等方面较为领先，且近年保持了可观增长。

投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年营收为 7.8/9.0/10.7 亿元，归母净利润为 1.06/1.35/1.73 亿元，EPS 为 0.55/0.70/0.90 元。按照 2024 年 11 月 1 日收盘股价 43.59 元/股，公司 2024 至 2026 年 PE 为 79.7/62.6/49.0 倍。公司是电子测量仪器龙头，示波器产品较为领先，引领国产设备突破，且高端新产品有望加速迭代，板块长期受益于国产替代。公司的成长天花板较高，且不可替代性较强。维持“增持”评级。

风险提示

技术研发不及预期；高端市场开拓进度不及预期；下游需求修复不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	631	671	777	895	1,067
YoY (%)	30.3%	6.3%	15.9%	15.2%	19.1%
归母净利润(百万元)	92	108	106	135	173
YoY (%)	2472.9%	16.7%	-1.6%	27.4%	27.8%
毛利率 (%)	52.4%	56.4%	53.9%	54.8%	55.8%
每股收益 (元)	0.56	0.60	0.55	0.70	0.89
ROE	3.6%	3.7%	3.5%	4.3%	5.2%
市盈率	77.84	72.65	79.67	62.56	48.96

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

分析师：石城

邮箱：shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	671	777	895	1,067	净利润	108	106	135	173
YoY (%)	6.3%	15.9%	15.2%	19.1%	折旧和摊销	36	43	44	48
营业成本	292	359	405	471	营运资金变动	-130	-122	9	-44
营业税金及附加	6	8	9	11	经营活动现金流	-18	24	184	171
销售费用	106	117	134	160	资本开支	-158	-65	-66	-87
管理费用	64	78	90	107	投资	-137	70	-30	-30
财务费用	-2	-4	-5	-7	投资活动现金流	-280	12	-87	-107
研发费用	143	144	161	192	股权募资	298	9	0	0
资产减值损失	-12	-4	-5	-5	债务募资	68	-50	-19	0
投资收益	12	8	9	11	筹资活动现金流	270	-42	-19	0
营业利润	115	111	142	181	现金净流量	-27	-6	78	64
营业外收支	-1	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	114	112	143	182	成长能力				
所得税	6	6	7	9	营业收入增长率	6.3%	15.9%	15.2%	19.1%
净利润	108	106	135	173	净利润增长率	16.7%	-1.6%	27.4%	27.8%
归属于母公司净利润	108	106	135	173	盈利能力				
YoY (%)	16.7%	-1.6%	27.4%	27.8%	毛利率	56.4%	53.9%	54.8%	55.8%
每股收益	0.60	0.55	0.70	0.89	净利率	16.1%	13.7%	15.1%	16.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.3%	3.3%	4.0%	4.8%
货币资金	271	265	343	407	净资产收益率 ROE	3.7%	3.5%	4.3%	5.2%
预付款项	10	9	10	12	偿债能力				
存货	205	212	217	253	流动比率	7.33	12.43	12.85	11.79
其他流动资产	1,941	1,893	1,925	1,987	速动比率	6.68	11.28	11.68	10.61
流动资产合计	2,427	2,379	2,495	2,659	现金比率	0.82	1.39	1.77	1.80
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	11.5%	7.3%	7.1%	7.6%
固定资产	674	667	659	667	经营效率				
无形资产	36	42	49	57	总资产周转率	0.21	0.24	0.26	0.30
非流动资产合计	838	862	884	924	每股指标 (元)				
资产合计	3,266	3,241	3,379	3,583	每股收益	0.60	0.55	0.70	0.89
短期借款	69	19	0	0	每股净资产	14.88	15.48	16.18	17.07
应付账款及票据	58	69	78	90	每股经营现金流	-0.09	0.12	0.95	0.88
其他流动负债	205	104	116	135	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	331	191	194	226	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	72.65	79.67	62.56	48.96
其他长期负债	45	45	45	45	PB	2.95	2.82	2.69	2.55
非流动负债合计	45	45	45	45					
负债合计	376	237	239	271					
股本	185	194	194	194					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,889	3,004	3,140	3,312					
负债和股东权益合计	3,266	3,241	3,379	3,583					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。