

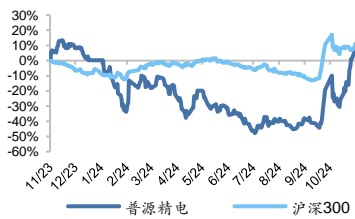
普源精电：业绩超市场预期，高端化战略成效显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-05

收盘价 (元)	45.89
近 12 个月最高/最低 (元)	49.82/22.04
总股本 (百万股)	194.10
流通股本 (百万股)	65.73
流通股比例 (%)	33.87
总市值 (亿元)	89.07
流通市值 (亿元)	30.17

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
- 《利润短期承压，高端化+并购助力高质量成长》2024-09-04

主要观点：

● 公司发布 2024 年三季报

2024 年前三季度公司实现营收 5.35 亿元 (+13.14%)，归母净利润 0.60 亿元 (-11.65%)，扣非后归母净利润为 0.22 亿元 (-26.96%)，经营活动现金流净额 0.64 亿元，加权平均净资产收益率 2.04% (-0.61pct)。单季度看，2024 年 Q3 公司实现营收 2.28 亿元 (+40.80%)，归母净利润 0.52 亿元 (+138.42%)，扣非归母净利润 0.40 亿元 (+482.30%)。

● 三季度业绩超市场预期，整体毛利率提升

受国内宏观环境影响，测量仪器行业需求有所下降，但由于公司强阿尔法，第三季度业绩表现亮眼。营收方面，2024 年 Q3，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 89.00%，同比提升 13.50pct；公司 DHO 系列高分辨率数字示波器（垂直分辨率 12bit）销售收入同比增长 71.21%；公司高端数字示波器销售收入同比提升 144.93%，占整体数字示波器销售收入比例为 41.83%；解决方案销售收入达 0.31 亿元，均对公司营业收入增长起到重要支撑作用。利润方面，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，公司 2024 年 Q3 毛利率达 60.84%，同比提升 2.60pct，环比提升 2.37pct。而费用方面，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。

● 研发投入持续加大，看好公司未来发展

公司高度重视自主研发与差异化竞争，2024 年第三季度，公司研发费用投入为 0.61 亿元。2024 年以来，公司在西安和上海建设研发中心，持续加大技术研发投入，加速产品开发进度，对公司未来业绩有望产生积极影响。

● 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 7.91/9.49/11.46 亿元（前值为 8.80/10.95/13.37 亿元）；归母净利润为 1.09/1.42/1.94 亿元（前值为 1.49/1.98/2.58 亿元）；以当前总股本 1.94 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.56/0.73/1.00 元（前值为 0.81/1.07/1.39 元）。公司当前股价对应的 PE 为 82/63/46 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) 核心技术人员流失。

重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	671	791	949	1,146
收入同比 (%)	6.3%	17.9%	20.0%	20.7%
归属母公司净利润	108	109	142	194
净利润同比 (%)	16.7%	0.7%	30.9%	36.6%
毛利率 (%)	56.4%	58.2%	59.6%	60.4%
ROE (%)	4.0%	3.8%	4.9%	6.5%
每股收益 (元)	0.56	0.56	0.73	1.00
P/E	82.51	81.96	62.61	45.85
P/B	3.08	3.07	3.03	2.96
EV/EBITDA	61.76	54.38	42.40	32.56

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	2,851	3,511	3,808	营业收入	671	791	949	1,146
现金	271	225	270	326	营业成本	292	331	383	453
应收账款	141	95	178	138	营业税金及附加	6	7	8	10
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	106	115	124	138
预付账款	10	12	15	18	管理费用	207	240	269	313
存货	205	183	245	236	财务费用	(2)	4	35	53
其他流动资产	1,797	2,515	3,044	3,319	资产减值损失	15	12	18	16
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	115	149	204
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	3,736	4,452	4,811	利润总额	114	115	149	204
流动负债	331	792	1,465	1,761	所得税	6	6	7	10
短期借款	74	548	1,210	1,427	净利润	108	109	142	194
应付账款	90	142	138	194	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	167	102	118	140	归属母公司净利润	108	109	142	194
非流动负债	45	45	45	45	EBITDA	145	174	239	317
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.56	0.73	1.00
其他非流动负债	45	45	45	45					
负债合计	376	837	1,511	1,806					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	185	194	194	194	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2,569	2,577	2,615	2,671	成长能力				
留存收益	136	128	132	139	营业收入	6.34%	17.94%	19.99%	20.72%
归属母公司股东权益	2,889	2,899	2,941	3,005	营业利润	22.14%	-0.01%	30.21%	36.57%
负债和股东权益	3,266	3,736	4,452	4,811	归属于母公司净利润	16.72%	0.68%	30.89%	36.57%
					获利能力				
					毛利率(%)	56.45%	58.19%	59.59%	60.41%
					净利率(%)	16.10%	13.74%	14.99%	16.96%
					ROE(%)	3.96%	3.76%	4.87%	6.53%
					ROIC(%)	6.32%	10.50%	13.73%	17.46%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.53%	22.41%	33.93%	37.54%
					净负债比率(%)	-6.82%	11.14%	31.95%	36.66%
					流动比率	7.33	3.60	2.40	2.16
					速动比率	6.71	3.37	2.23	2.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.23	0.23	0.25
					应收账款周转率	5.67	6.72	6.97	7.25
					应付账款周转率	2.96	2.85	2.74	2.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.56	0.73	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.10)	1.01	0.34	2.04
					每股净资产(最新摊薄)	15.61	14.93	15.15	15.48
					估值比率				
					P/E	82.5	82.0	62.6	45.8
					P/B	3.1	3.1	3.0	3.0
					EV/EBITDA	61.76	54.38	42.40	32.56

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。