

普源精电 (688337)

增持 (维持)

高端新品逐渐放量, 24Q3 业绩大幅增长

2024 年 12 月 06 日

市场数据

日期	2024-12-05
收盘价(元)	44.51
总股本(百万股)	194.10
流通股本(百万股)	65.73
净资产(百万元)	3,128.35
总资产(百万元)	3,818.42
每股净资产(元)	16.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《普源精电 2023 年报及 2024 年一季报点评: 产品结构持续优化带动盈利能力提升, 24Q1 业绩短期承压》2024-5-13

《普源精电 2023 年三季报点评: 毛利率逐季提升, 高端化进程持续推进》2023-11-07

《普源精电 2023 年半年报点评: 高端产品不断放量, 盈利能力持续提升》2023-09-04

分析师:

丁志刚

dingzhigang@xyzq.com.cn

S0190524030003

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

研究助理:

吴伟康

wuweikang@xyzq.com.cn

投资要点

- 临港上海研发中心开业, 产能及研发布局逐步落地。**2024 年 10 月 18 日公司上海研发中心正式开业, 将进一步增强公司在模块化仪器产品、大功率产品等方面的研发实力。目前上海研发中心已组建核心团队, 并计划在三年内将团队规模扩展至 150 人。同时, 公司计划 2024 年底推出模块化仪器产品, 并加强解决方案提供能力, 进一步完善公司多产品线的协同能力。2024 年公司产能及研发布局逐步落地: 1) 西安研发中心: 2024 年 3 月 11 日已正式落成, 将聚焦高频段、超宽带微波射频类仪器部件工艺设计突破无线通信协议分析的关键技术, 提升射频和微波测量仪器研发实力; 2) 马来西亚基地: 2024 年 8 月 26 日马来西亚公司在檳城举办开业仪式, 基地达产后将形成年产 8 万台数字示波器, 助力公司全球化战略布局推进。
- 高端、高分辨率示波器放量助力公司 Q3 单季营收创历史新高。**公司 2024 年前三季度营收 5.3 亿元, 同比增长 13.1%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比减少 11.7%; 扣非后归母净利润 0.2 亿元, 同比减少 27.0%; 2024Q3 营收 2.3 亿元, 同比增长 40.8%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 138.4%; 扣非后归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 482.3%。2024Q3, 公司 DHO 系列高分辨率数字示波器(垂直分辨率 $\geq 12\text{bit}$)销售收入同比增长 71.2%, 目前产品矩阵已覆盖完整, 对原先 8bit 老产品的可替代性得到市场验证, 对竞品战略优势显著; 高端数字示波器产品(带宽 $\geq 2\text{GHz}$)销售收入同比增长 144.9%, DS80000 系列高端数字示波器自 2023 年 9 月发布以来经过客户验证, 不仅在国内获得了战略客户的订单, 且目标客户试用热情高涨, Q3 开始进入产品收获期。
- 高端及自研核心技术平台推动单季毛利率首次突破 60%, Q3 收入高增摊薄期间费率。**2024 年前三季度整体毛利率 58.4%, yoy+1.9pct; 净利率 11.2%, yoy-3.2pct。24Q3 公司毛利率 60.8%, 同环比分别+2.6/+2.4pct, 其中数字示波器产品的毛利率为 61.28%, 同环比分别+1.1/+3.2pct, 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 89.0%, 同比+13.5pct, 同时高端示波器 Q3 销售收入占整体数字示波器销售收入的比例达 41.8%, 同比提升 18.5pct, 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; 净利率 19.8%, 同环比分别+6.2/+16.2pct。2024Q3 期间费率 47.7%, yoy-6.6pct, 其中销售/管理/财务/研发费率分别为 8.7%/12.4%/-0.02%/26.7%, yoy-8.6/+2.6/-2.5/+1.9pct, Q3 收入高增摊薄整体期间费率。
- 收购耐数电子 100% 股权, 协同效应逐渐显现。**2024 年 8 月公司完成对耐数电子 100% 股权的收购, 耐数电子专注于智能数字阵列系统的研发与应用, 为遥感探测、微波通信、射电天文、量子信息等领域提供专业的产品及解决方案。耐数电子预计于 2024 年验收的在手订单金额为 6932.43 万元, 2024H1 耐数电子实现营收 1850.7 万元, 2024Q3 公司解决方案销售收入为 3056.45 万元(包含公司和耐数电子的合并解决方案营收)。公司与耐数电子在市场、产品、技术、采购等方面的协同效应逐渐显现, 未来将进一步开拓工业领域新方向, 为客户提供“通用电子测量仪器+定制化解决方案”一站式服务, 解决方案销售收入有望持续提升。
- 盈利预测与投资建议:**公司是国产数字示波器龙头, 随着高端示波器以及 DHO 系列高分辨率示波器的放量, 叠加教育领域设备更新政策的落地, 未来公司业绩有望持续增长。我们根据最新财报调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.09/1.56/2.02 亿元, 对应 2024.12.05 收盘价 PE 为 79.0/55.4/42.8 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动风险; 高端产品销售不及预期; 新品研发不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	671	788	965	1146
同比增长	6.3%	17.6%	22.4%	18.7%
归母净利润(百万元)	108	109	156	202
同比增长	16.7%	1.3%	42.6%	29.6%
毛利率	56.4%	58.5%	59.3%	59.7%
ROE	3.7%	3.4%	4.8%	6.1%
每股收益(元)	0.56	0.56	0.80	1.04
市盈率	80.0	79.0	55.4	42.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2427	2407	2499	2585
货币资金	271	281	278	279
交易性金融资产	1764	1743	1750	1748
应收票据及应收账款	141	138	176	212
预付款项	10	11	13	15
存货	205	204	251	298
其他	36	29	31	33
非流动资产	838	1191	1177	1167
长期股权投资	10	0	0	0
固定资产	674	684	682	666
在建工程	13	12	0	0
无形资产	36	39	43	48
商誉	0	322	322	322
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	104	132	128	130
资产总计	3266	3598	3676	3752
流动负债	331	335	357	371
短期借款	69	141	150	150
应付票据及应付账款	58	73	87	101
其他	205	120	120	120
非流动负债	45	90	90	87
长期借款	0	0	0	0
其他	45	90	90	87
负债合计	376	425	447	459
股本	185	194	194	194
资本公积	2569	2846	2846	2846
未分配利润	116	117	155	192
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2889	3173	3229	3293
负债及权益合计	3266	3598	3676	3752

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	108	109	156	202
折旧和摊销	31	44	47	49
资产减值准备	12	-5	5	3
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-41	-45	-30	-30
财务费用	3	8	10	11
投资损失	-12	-10	-10	-10
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-155	-53	-81	-76
经营活动产生现金流量	-18	58	101	146
投资活动产生现金流量	-280	-286	-5	4
融资活动产生现金流量	270	238	-100	-149
现金净变动	-27	10	-3	1
现金的期初余额	298	271	281	278
现金的期末余额	271	281	278	279

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	671	788	965	1146
营业成本	292	327	392	461
税金及附加	6	7	9	10
销售费用	106	108	112	128
管理费用	64	87	96	110
研发费用	143	205	226	255
财务费用	-2	8	10	11
其他收益	14	20	15	15
投资收益	12	10	10	10
公允价值变动收益	41	45	30	30
信用减值损失	-3	-1	-1	-1
资产减值损失	-12	-5	-6	-7
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	115	116	168	217
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	114	116	168	217
所得税	6	7	12	15
净利润	108	109	156	202
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	108	109	156	202
EPS(元)	0.56	0.56	0.80	1.04

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	17.6%	22.4%	18.7%
营业利润增长率	22.1%	1.5%	44.2%	29.6%
归母净利润增长率	16.7%	1.3%	42.6%	29.6%
盈利能力				
毛利率	56.4%	58.5%	59.3%	59.7%
归母净利率	16.1%	13.9%	16.2%	17.6%
ROE	3.7%	3.4%	4.8%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	11.5%	11.8%	12.2%	12.2%
流动比率	7.33	7.19	7.00	6.96
速动比率	6.71	6.58	6.30	6.15
营运能力				
资产周转率	22.1%	23.0%	26.5%	30.8%
应收账款周转率	561.4%	553.6%	602.0%	579.5%
存货周转率	146.6%	149.9%	162.7%	158.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.56	0.80	1.04
每股经营现金	-0.09	0.30	0.52	0.75
每股净资产	14.88	16.35	16.64	16.97
估值比率(倍)				
PE	80.0	79.0	55.4	42.8
PB	3.0	2.7	2.7	2.6

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明