

普源精电（688337）

2024 年报点评：业绩基本符合预期，Q3 起营收拐点明显

增持（维持）

2025 年 04 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	670.54	775.83	919.70	1,077.58	1,258.17
同比（%）	6.34	15.70	18.55	17.17	16.76
归母净利润（百万元）	107.95	92.30	134.04	183.85	241.77
同比（%）	16.72	(14.50)	45.22	37.16	31.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.48	0.69	0.95	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	60.70	70.99	48.89	35.64	27.10

投资要点

■ 利润略高于快报值，基本符合预期

公司披露 2024 年报，业绩略高于快报值，基本符合预期：2024 年公司实现营业收入 7.8 亿元，同比增长 16%，归母净利润 0.92 亿元，同比下降 15%，扣非归母净利润 0.58 亿元，同比下降 3%；单 Q4 公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 22%，归母净利润 0.32 亿元，同比下降 19%，扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长 22%，Q4 营收增速环比继续向上。**公司营收增长，主要受益于（1）高端产品、新品放量：**2024 年公司高端数字示波器（带宽≥2GHz）销售收入同比提升 15%，占示波器板块收入比重达 33%（同比+2.6pct），其中 DS80000（6GHz~13GHz）累计销售 63 台。（2）**并购耐数电子，解决方案拉动作用明显：**2024 年公司解决方案销售收入约 1.3 亿元，同比提升 126%。展望 2025 年，电子测量仪器行业有望受益于设备更新和国产替代，公司（1）2024 年发布的 MHO 系列高分辨率示波器、DG5000Pro 系列波形发生器、SUA 系列多通道收发仪等新品待兑现，且 2025 年仍有新品待发布；（2）DS80000 系列高端产品继续放量，（3）海外品牌认可度持续提升，马来西亚产能释放，业绩增长可持续。

■ 毛利率提升明显，净利率阶段性受研发、渠道拓展影响

2024 年公司主营业务毛利率 59.77%，同比提升 3.5pct，其中解决方案毛利率 75.0%，同比提升 8.9pct，结构优化带动毛利率持续增长。2024 年公司销售净利率 11.9%，同比下降 4.2pct，阶段性受研发、管理费用增长等影响：（1）2024 年公司期间费用率 54.8%，同比增长 8.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.2%/13.2%/26.6%/1.7%，同比分别变动-2.5/+3.7/+5.3/+2.0pct，西安、上海研发中心和马来西亚生产基地投入增加，管理、研发费用增长。（2）Q4 北京普源转进项税金、补缴税费及滞纳金，影响 2024 年归母净利润约 0.14 亿元。**未来随高毛利率的解决方案、高端产品占收入比重提升，规模效应摊薄费用，公司净利率修复空间大。**

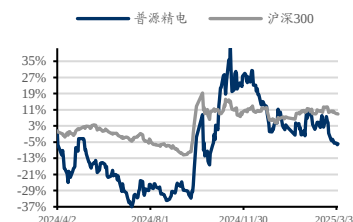
■ 股权激励绑定核心员工，彰显长期成长信心

2024 年上半年公司发布限制性股票激励计划，拟授予 76 名核心骨干员工等共计 180 万股，占股本总额 0.97%。激励计划分第一类与第二类，第一类限制性股票数量 70.4 万股第二类限制性股票数量 109.2 万股，股票均来源于定增或回购。激励计划分年度对公司业绩指标进行考核，考核期间为 2024/2025 年，触发值均为营收同比增长 15%，或净利润同比增长 10%；目标值均为营收同比增长 30%，或净利润同比增长 20%。股权激励计划绑定公司核心骨干员工，彰显成长信心。

■ 盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 1.3/1.8 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 2.4 亿元，当前市值对应 PE 49/36/27X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动、地缘政治冲突、新品推出不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.61
一年最低/最高价	22.04/51.72
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	2,209.34
总市值(百万元)	6,523.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.32
资产负债率(%，LF)	17.78
总股本(百万股)	194.10
流通 A 股(百万股)	65.73

相关研究

《普源精电(688337)：2024 年业绩快报点评：Q4 营收同比+22%，解决方案贡献明显》

2025-03-01

《普源精电(688337)：2024 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+138%超预期，高端新品&解决方案兑现业绩》

2024-10-30

普源精电三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,668	2,679	2,762	2,866	营业总收入	776	920	1,078	1,258
货币资金及交易性金融资产	2,201	2,188	2,212	2,245	营业成本(含金融类)	317	362	415	474
经营性应收款项	179	193	211	236	税金及附加	9	9	11	13
存货	272	281	322	369	销售费用	103	103	106	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	113	125	137
其他流动资产	16	16	17	17	研发费用	207	240	279	323
非流动资产	1,185	1,180	1,170	1,155	财务费用	13	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	18	22	25
固定资产及使用权资产	713	717	715	709	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	48	40	40	40
无形资产	52	44	35	27	减值损失	(6)	(8)	(9)	(10)
商誉	322	322	322	322	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	93	143	196	257
其他非流动资产	80	80	80	80	营业外净收支	(17)	0	0	0
资产总计	3,853	3,858	3,932	4,021	利润总额	77	143	196	257
流动负债	625	601	636	677	减:所得税	(15)	9	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	369	369	369	369	净利润	92	134	184	242
经营性应付款项	105	80	92	105	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	50	46	54	63	归属母公司净利润	92	134	184	242
其他流动负债	101	105	121	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.69	0.95	1.25
非流动负债	60	60	60	60	EBIT	53	143	196	257
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	198	256	322
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.14	60.65	61.53	62.32
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	11.90	14.57	17.06	19.22
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	15.70	18.55	17.17	16.76
负债合计	685	661	697	737	归母净利润增长率(%)	(14.50)	45.22	37.16	31.50
归属母公司股东权益	3,168	3,197	3,236	3,284					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,168	3,197	3,236	3,284					
负债和股东权益	3,853	3,858	3,932	4,021					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	117	117	196	252	每股净资产(元)	16.32	16.47	16.67	16.92
投资活动现金流	(177)	(50)	(50)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	201	(120)	(162)	(210)	ROIC(%)	1.93	3.75	5.09	6.62
现金净增加额	141	(53)	(16)	(8)	ROE-摊薄(%)	2.91	4.19	5.68	7.36
折旧和摊销	69	55	60	65	资产负债率(%)	17.78	17.14	17.72	18.32
资本开支	(138)	(50)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.99	48.89	35.64	27.10
营运资本变动	11	(48)	(24)	(31)	P/B(现价)	2.07	2.05	2.03	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>