

仪器仪表 III

普源精电 (688337.SH)

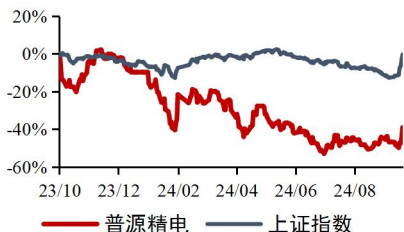
增持-A(首次)

24Q2 毛利率达到 58.5%创新高, 营收环比显著改善

2024 年 9 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 9 月 27 日

收盘价(元):	29.11
年内最高/最低(元):	50.68/22.04
流通 A 股/总股本(亿):	0.66/1.92
流通 A 股市值(亿):	19.14
总市值(亿):	55.96

基础数据: 2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.04
摊薄每股收益(元):	0.04
每股净资产(元):	15.28
净资产收益率(%):	0.53

资料来源: 最闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年半年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 3.07 亿元, 同比下降 1.24%; 实现归母净利润 764.53 万元, 同比下降 83.40%; 扣非后归母净利润-1824.74 万元, 同比下降 177.78%。

事件点评

➢ 2024Q2 营收实现稳健增长, 环比 Q1 显著改善, 多产品线呈现强劲增长态势, 自研核心技术平台价值持续兑现, 耐数电子营收飙升超七倍。

2024Q2, 公司实现营收 1.56 亿元, 同比增长 1.09%, 环比增长 3.42%。同时, 公司已发货但未实现收入确认的订单金额合计为 2,628.71 万元, 此部分订单预计在 Q3 确认收入。2024H1, 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 77.97%, 同比提升 5.09 pct, 其中 Q2 占比 83.06%, 环比提升 10.30 pct, 对营业收入增长起到重要支撑作用; 公司电源及电子负载产品同比增长 20.14%, 呈现快速增长趋势; 耐数电子的营业收入同比增长 748.44%。

➢ 2024Q2, 公司毛利率达到 58.46%创新高, 环比提升 3.66pct, 主要受益于高端示波器取得较快增长, 产品组合持续优化, 其中 DHO 系列高分辨示波器销售额同比翻番。报告期内, 公司毛利率为 56.67%, 创历史新高, 同比提升 1.06pct, 分季度来看, 单 Q2 毛利率达到 58.46%, 同比提升 1.47pct, 环比提升 3.66pct。报告期内, 公司 DHO 系列高分辨率(垂直分辨率≥12bit)数字示波器销售收入同比增长 201.29%, 高端数字示波器产品销售情况良好, 主机及选附件销售收入占整体数字示波器销售收入的比例为 23.92%。

➢ 报告期内, 公司净利率为 4.90%, 同比下降 9.91pct, 主要受管理费用与研发投入增加、汇兑损失增加拖累所致。报告期内, 公司期间费用率同比增加 17.63pct 至 64.70%, 显著拖累净利率表现。其中研发费用率 28.63%/+7.72pct, 主要系研发人员增加导致的研发人员职工薪酬、研发物料消耗、研发设备折旧增加所致; 管理费用率 15.42%/+4.99pct, 主要系管理和职能人员增加导致的职工薪酬增加, 以及子公司尚未正式投入使用的厂房和使用权资产折旧计入管理费用所致; 财务费用率 2.81%/+4.27pct, 主要系汇率波动导致的汇兑损益, 以及短期借款利息费用增加所致。

➢ 展望 2024 下半年, 公司业绩稳健增长可期, 主要系: 公司估算 7 月营收同比高增 33%以上, 8 月新品发布会将再添高端产品, 耐数电子在手订单饱满, 多方面驱动公司业务可持续发展。(1) 2024 年 7 月, 经公司初步统计的营业收入同比提升不低于 33.81% (不含上述未确认收入的订单金额)。(2) 2024 年 8 月 8 日, 公司召开 2024 年夏季新品发布会, 发布 DHO5000 系列



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



高分辨率数字示波器以及 DG5000Pro 系列函数/任意波形发生器，进一步丰富公司的产品线，将在下半年对公司经营业绩的提升产生积极促进作用。(3) 截至 2024 年 5 月末，耐数电子预计于 2024 年度验收的在手订单金额为 6,932.43 万元，预期耐数电子在手订单实现情况良好，具备持续获取订单的能力，能够为其业务的可持续性提供有力的保障。

投资建议

近年来，公司自研核心技术平台及高端产品线表现亮眼，对公司营业收入增长及盈利能力提升起到重要支撑作用，虽然 2024 上半年业绩承压，但结合公司在手订单和上述 2024 年下半年经营预期来看，公司成长性依然可期。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.8 亿元、1.2 亿元、1.6 亿元，同比分别增长-25.5%、44.7%、33.4%，EPS 分别为 0.4 元、0.6 元、0.8 元，按照 9 月 27 日收盘价 29.11 元，PE 分别为 67、46、35 倍，首次覆盖给予“增持-A”的投资评级。

风险提示

- **下游行业需求放缓的风险：**公司产品广泛应用于通讯、半导体、汽车电子、医疗电子、消费电子、政府单位、教育科研等领域，下游行业分布较为广泛。若下游需求放缓或出现下滑，将对公司经营业绩造成不利影响；
- **高端产品推出或销售不及预期风险：**未来几年，公司将重点投入示波器芯片组、高带宽数字示波器、高端微波射频仪器等高端领域的研发项目。如果公司未能准确把握市场发展趋势，或未来资金投入不足，导致研发项目无法按计划取得成果，甚至出现研发失败，将对公司业务发展造成不利影响；
- **核心技术人员流失风险：**通用电子测试测量仪器属技术密集型产品，对技术经验丰富的复合型人才需求较大。若未来核心技术人员流失，公司的技术创新和产品创新将受到不利影响，使公司在市场竞争中处于不利地位；
- **汇率波动风险：**公司在海外的采购与销售业务，通常以欧元、美元等外币定价并结算，外汇市场汇率的波动会影响公司所持货币资金的价值，从而影响公司的资产价值；
- **境外经营风险：**截至 2024 中报报告期末，公司销售遍及全球超过 90 个国家和地区，近三年内公司境外销售收入占主营业务收入的比例约 43%。如果业务所在国家或地区的政治经济形势、产业政策、法律法规等发生重大不利变化，将给公司的境外经营业务带来不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	631	671	773	924	1,108
YoY(%)	30.3	6.3	15.3	19.5	19.9
净利润(百万元)	92	108	80	116	155
YoY(%)	2472.9	16.7	-25.5	44.7	33.4
毛利率(%)	52.4	56.4	56.9	57.3	57.5
EPS(摊薄/元)	0.50	0.58	0.43	0.63	0.84

ROE(%)	3.6	3.7	2.8	4.0	5.1
P/E(倍)	58.3	49.9	67.0	46.3	34.7
P/B(倍)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8
净利率(%)	14.7	16.1	10.4	12.6	14.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2183	2427	2522	2569	2577
现金	302	271	334	349	311
应收票据及应收账款	96	141	143	146	158
预付账款	9	10	12	12	13
存货	169	205	234	260	294
其他流动资产	1608	1800	1800	1802	1801
非流动资产	606	838	868	898	929
长期投资	10	10	10	10	10
固定资产	415	674	688	709	731
无形资产	26	36	36	38	41
其他非流动资产	154	119	134	141	147
资产总计	2789	3266	3390	3467	3506
流动负债	202	331	468	484	438
短期借款	1	69	250	160	150
应付票据及应付账款	78	58	75	77	86
其他流动负债	123	205	143	248	202
非流动负债	23	45	45	45	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	45	45	45	45
负债合计	225	376	513	530	483
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	185	185	185	185
资本公积	2321	2569	2569	2569	2569
留存收益	121	144	153	168	186
归属母公司股东权益	2564	2889	2877	2938	3023
负债和股东权益	2789	3266	3390	3467	3506

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	-18	6	180	62
净利润	92	108	80	116	155
折旧摊销	24	31	33	35	38
财务费用	-13	-2	3	4	-2
投资损失	-29	-12	-13	-16	-17
营运资金变动	-31	-155	-71	74	-82
其他经营现金流	60	12	-26	-33	-30
投资活动现金流	-1601	-280	-23	-16	-22
筹资活动现金流	1657	270	80	-149	-78
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.58	0.43	0.63	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.10	0.03	0.97	0.34
每股净资产(最新摊薄)	13.85	15.61	15.54	15.87	16.33

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	631	671	773	924	1108
营业成本	300	292	333	395	470
营业税金及附加	5	6	6	8	9
营业费用	105	106	123	148	177
管理费用	65	64	93	102	114
研发费用	126	143	174	201	235
财务费用	-13	-2	3	4	-2
资产减值损失	-4	-15	-12	-7	-2
公允价值变动收益	11	41	26	33	30
投资净收益	29	12	13	16	17
营业利润	94	115	83	122	163
营业外收入	7	1	4	2	3
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	99	114	85	123	165
所得税	7	6	5	7	9
税后利润	92	108	80	116	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	108	80	116	155
EBITDA	114	140	118	160	202

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.3	6.3	15.3	19.5	19.9
营业利润(%)	1833.6	22.1	-27.4	47.1	33.3
归属于母公司净利润(%)	2472.9	16.7	-25.5	44.7	33.4
获利能力					
毛利率(%)	52.4	56.4	56.9	57.3	57.5
净利率(%)	14.7	16.1	10.4	12.6	14.0
ROE(%)	3.6	3.7	2.8	4.0	5.1
ROIC(%)	3.3	3.5	2.6	3.8	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	8.1	11.5	15.1	15.3	13.8
流动比率	10.8	7.3	5.4	5.3	5.9
速动比率	9.9	6.6	4.8	4.7	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.0	5.7	5.5	6.4	7.3
应付账款周转率	4.5	4.3	5.0	5.2	5.8
估值比率					
P/E	58.3	49.9	67.0	46.3	34.7
P/B	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	30.9	24.7	30.2	21.7	17.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

