

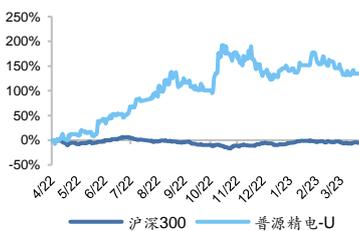
全年业绩符合预期，高端化与国产替代加速业绩释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-28

收盘价（元）	93.44
近12个月最高/最低（元）	120.88/35.38
总股本（百万股）	121.31
流通股本（百万股）	26.67
流通股比例（%）	21.98
总市值（亿元）	113.4
流通市值（亿元）	24.92

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangf@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_计算机行业_公司深度_普源精电_国产科学仪器龙头，自研芯片扩大发展优势》2022-07-26
- 《华安证券_计算机行业_公司点评_普源精电_全年业绩符合预期，高端系列增长迅速》2023-01-29

主要观点：

● 事件概况

3月28日普源精电发布2022年年度报告。2022年全年公司实现营业收入6.31亿元，同比增长30.30%。实现归母净利润0.92亿元，同比扭亏，增长0.96亿元，实现扣非归母净利润0.47亿元，同比扭亏，增长0.69亿元。

● 全年业绩符合预期，归母净利略超预期

营收端，2022年公司实现营业收入6.31亿元，同比增长30.30%。2022年Q4营业收入2.16亿元，同比增长39.79%。主要系：1)公司高端数字示波器收入同比增长98.14%；2)受益于国产替代，国内市场快速增长，销售收入同比增长45.86%；3)直销模式销售收入快速增长，同比增长35.69%，2022年公司直销占比达29%，同比提升1.1pct。

利润端，公司实现归母净利润0.92亿元，同比扭亏，增长0.96亿元，2022年Q4归母净利润0.42亿元，同比扭亏。剔除股份支付后，2022年全年公司归母净利润为1.45亿元，同比增长84.15%。主要系：1)成本端控制良好，股份支付减少0.30亿元，销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别下降3.09%、2.07%和1.40%；2)高端产品拉动，公司高端数字示波器销售增长带来主机均价同比增长24.40%，其中搭载自研芯片的产品占比提升至70.39%，成本优势凸显；3)研发费用投入占比为19.92%，保持科技创新稳健投入。

毛利率端，2022年全年公司毛利率达52.39%，同比增长1.81pct，扣除股份支付公司毛利率为53.15%，主要受益于公司产品结构稳定、高端产品占比持续上升以及数字示波器产品结构优化，伴随着高端示波器的推出，2022Q4公司数字示波器毛利率到达58%。

● 持续发布新品，多产品线迈向高端化

2022年6月，公司发布DSG5000系列微波信号发生器；2022年7月，公司召开夏季新品发布会，发布了“半人马座”芯片组、12bit高分辨率示波器DHO1000(200MHz)和4000(800MHz)系列、电源及微波信号发生器等新产品。一方面利用自研芯片的优势做到了与国际厂商相比同级别参数产品价格仅1/3；另一方面覆盖了低带宽、高分辨率的细分领域，9月底已经开始面向全球发货。同时，公司2023年也将推出更高带宽、高采样率和高分辨率的“仙女座”芯片组与13GHz带宽的数字示波器。我们认为，公司5GHz示波器已经在国内取得了高端领域的优势，依托于“半人马座”芯片组，公司再200-800MHz带宽范围也建立了性能及价格优势，后续公司有望持续基于“半人马座”、“凤凰座”、“仙女座”等自研芯片推出更高参数的自研产品，稳固自身的领先优势。

● 国产替代提速，坚持自研+直销渠道公司国内增速迅猛

根据Frost&Sullivan数据，2022年中国电子测量仪器行业市场规模约361

亿元，其中国产企业渗透率不足10%，国产替代迫在眉睫。公司作为国内唯一全产业链自研的电子测量仪器厂商，一方面公司坚持大力投入研发，2022年公司在高带宽高采样率信号处理技术、高精度信号处理技术、多通道相位校准及同步技术取得突破，同时积极布局模块化仪器及平台化软件技术、薄膜工艺技术、微波射频技术，形成多头并进的研发局面；另一方面持续布局直销模式，为客户提供更优质的服务，在国内市场取得了明显的优势，2022年全年公司直销模式销售收入同比增长35.69%，占比达到73%。

● 投资建议

我们预计公司2023-2025年分别实现收8.7/12.0/16.2亿元，同比增长38%/38%/35%；实现归母净利润1.87/2.60/3.58亿元，同比增长102%/39%/38%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	631	872	1,202	1,618
收入同比(%)	30.3%	38.2%	37.8%	34.7%
归属母公司净利润	92	187	260	358
净利润同比(%)	——	102.2%	38.7%	38.1%
毛利率(%)	52.4%	57.7%	58.5%	59.3%
ROE(%)	5.6%	7.1%	9.3%	12.1%
每股收益(元)	0.76	1.54	2.14	2.95
P/E	128.13	60.60	43.68	31.64
P/B	4.62	4.20	3.97	3.69
EV/EBITDA	99.29	47.09	33.47	24.33

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,183	2,128	2,357	2,470	营业收入	631	872	1,202	1,618
现金	302	262	300	356	营业成本	300	369	499	659
应收账款	96	75	127	145	营业税金及附加	5	9	12	16
其他应收款	2	3	5	6	销售费用	105	119	164	221
预付账款	9	12	17	22	管理费用	190	228	308	399
存货	169	165	288	310	财务费用	-13	-2	2	11
其他流动资产	1,606	1,777	1,908	1,940	资产减值损失	4	4	7	8
非流动资产	606	953	1,060	1,637	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	29	44	57	68
固定资产	415	619	958	1,480	营业利润	94	208	288	398
无形资产	26	31	38	45	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	154	292	54	101	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,789	3,081	3,417	4,107	利润总额	99	208	288	398
流动负债	202	357	536	1,009	所得税	7	21	29	40
短期借款	2	109	175	562	净利润	92	187	260	358
应付账款	107	135	207	244	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	92	113	154	203	归属母公司净利润	92	187	260	358
非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	119	243	344	489
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.76	1.54	2.14	2.95
其他非流动负债	23	23	23	23					
负债合计	225	381	559	1,033					
少数股东权益	0.00	0	0	0	主要财务比率				
股本	121	121	121	121	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	2,321	2,444	2,587	2,783	成长能力				
留存收益	122	134	149	170	营业收入	30.30%	38.24%	37.85%	34.67%
归属母公司股东权益	2,564	2,700	2,858	3,074	营业利润	-1833.55%	121.47%	38.74%	38.05%
负债和股东权益	2,789	3,081	3,417	4,107	归属于母公司净利润	-2472.87%	102.24%	38.74%	38.05%
					获利能力				
					毛利率(%)	52.39%	57.73%	58.48%	59.29%
					净利率(%)	14.67%	21.46%	21.60%	22.14%
					ROE(%)	5.58%	7.11%	9.34%	12.08%
					ROIC(%)	10.94%	16.89%	19.63%	21.11%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.08%	12.36%	16.37%	25.15%
					净负债比率(%)	-11.68%	-5.65%	-4.37%	6.70%
					流动比率	10.82	5.96	4.40	2.45
					速动比率	9.98	5.49	3.86	2.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.30	0.37	0.43
					应收账款周转率	7.99	10.23	11.89	11.89
					应付账款周转率	3.32	3.04	2.92	2.92
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	1.54	2.14	2.95
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.26	3.72	3.38
					每股净资产(最新摊薄)	21.13	22.26	23.56	25.34
					估值比率				
					P/E	128.1	60.6	43.7	31.6
					P/B	4.6	4.2	4.0	3.7
					EV/EBITDA	99.29	47.09	33.47	24.33

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：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

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 14 年，曾多次获得新财富分析师。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融硕士，主要覆盖电力信息化和科学仪器，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

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。