

普源精电 (688337.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高端仪器放量，盈利能力不断提升

业绩简评

3月28日，公司发布22年年报，22年公司实现收入6.31亿元(同比+30.30%)、归母净利润0.92亿元(扭亏为盈)、扣非后归母净利润0.47亿元；单Q4实现收入2.16亿元(同比+40%、环比+41%)、单Q4实现归母净利润0.42亿元(同比+67%、环比+96%)，符合预期。

经营分析

直销模式推动，高端产品收入高增。高端仪器产品技术壁垒高，销售难度大，公司近两年推动大客户及终端销售直销模式销售高端仪器，22年直销收入达1.77亿元，同比+73%，直销业务占比提升至28%；通过直销模式销售，公司高端仪器销售顺利，22年高端示波器及任意波形发生器收入同比+98%。

拳头产品数字示波器均价同比提升超40%，示波器产品毛利率逐季提升。根据公告，22年公司高带宽(带宽≥2GHz)和高分辨率(垂直分辨率≥12bit)数字示波器收入占比突破40%，受益产品结构优化，公司数字示波器产品主机单价同比+44.97%，进而带动公司数字示波器毛利率逐季提升，22Q1-Q4公司数字示波器毛利率分别为49.90%、52.96%、56.15%、58.35%，示波器产品高端化持续拉动整体盈利能力增长。

政策发力、技术进步，国产替代正当时。1)政策端：近年来，《科学仪器法》及贴息政策陆续发布，公司作为国内电子测量仪器龙头，有望充分受益政策红利。2)技术端：22年公司搭载自研芯片数字示波器销售金额占比达70.39%(同比+16.22pcts)，公司凭借自研芯片，成功进军高端示波器市场，并且规划在23年发布13GHz带宽示波器，进一步实现进口替代。根据公告，22年公司国内收入增速达到46%，超过公司整体收入增速。在政策支持国产仪器的背景下，公司凭借技术进步，有望引领行业国产替代。

盈利预测、估值与评级

根据22年年报，我们调整公司收入、归母净利润预测，预计2023-2025年公司营业收入为9.22/12.45/16.74亿元，归母净利润为1.86/2.76/3.97亿元，对应PE为61/41/29X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料短缺风险、募投项目进展不及预期、高端产品拓展不及预期、限售股解禁风险、汇率波动风险。

机械组

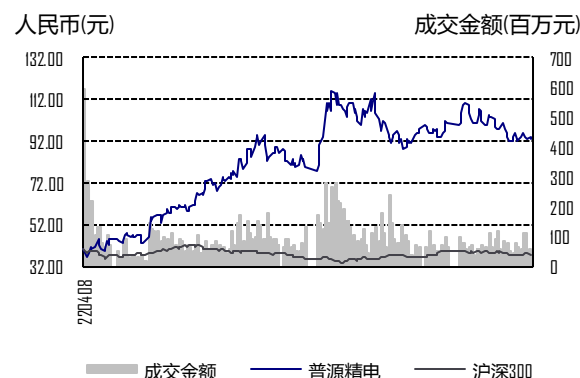
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价(人民币)：93.44元

相关报告：

- 《普源精电公司点评：高端仪器放量迅速，22年业绩高增》，2023.2.28
- 《普源精电公司点评：高端仪器放量，22年业绩超预期》，2023.1.29
- 《高端产品持续发力，22Q3业绩符合预期-普源精电22年三季报...》，2022.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	484	631	922	1,245	1,674
营业收入增长率	36.63%	30.30%	46.21%	35.02%	34.45%
归母净利润(百万元)	-4	92	186	276	397
归母净利润增长率	-85.65%	2472.87%	101.29%	48.39%	43.82%
摊薄每股收益(元)	-0.043	0.762	1.535	2.277	3.275
每股经营性现金流净额	-0.31	0.35	0.59	2.09	2.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.52%	3.61%	6.96%	9.72%	12.90%
P/E	N/A	N/A	60.89	41.03	28.53
P/B	N/A	N/A	4.24	3.99	3.68

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	354	484	631	922	1,245	1,674	货币资金	224	138	302	430	480	599	
增长率		36.6%	30.3%	46.2%	35.0%	34.4%	应收款项	56	65	98	119	195	285	
主营业务成本	-167	-239	-300	-418	-523	-668	存货	79	119	169	249	255	331	
%销售收入	47.2%	49.4%	47.6%	45.3%	42.0%	39.9%	其他流动资产	113	254	1,614	1,623	1,626	1,629	
毛利	187	245	330	504	722	1,006	流动资产	472	576	2,183	2,422	2,557	2,845	
%销售收入	52.8%	50.6%	52.4%	54.7%	58.0%	60.1%	%总资产	58.0%	62.8%	78.3%	82.4%	82.3%	83.2%	
营业税金及附加	-4	-6	-5	-9	-12	-17	长期投资	61	43	50	50	50	50	
%销售收入	1.0%	1.2%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	239	256	420	434	464	487	
销售费用	-90	-95	-105	-129	-174	-234	%总资产	29.4%	27.9%	15.0%	14.8%	14.9%	14.2%	
%销售收入	25.4%	19.7%	16.6%	14.0%	14.0%	14.0%	无形资产	19	23	27	30	33	36	
管理费用	-47	-60	-65	-74	-97	-126	非流动资产	342	341	606	517	550	576	
%销售收入	13.3%	12.3%	10.2%	8.0%	7.8%	7.5%	%总资产	42.0%	37.2%	21.7%	17.6%	17.7%	16.8%	
研发费用	-79	-103	-126	-129	-178	-243	资产总计	813	917	2,789	2,939	3,107	3,421	
%销售收入	22.4%	21.3%	19.9%	14.0%	14.3%	14.5%	短期借款	19	19	2	60	0	0	
息税前利润 (EBIT)	-33	-19	30	163	260	387	应付款项	59	62	118	104	132	169	
%销售收入	n.a	-4.0%	4.8%	17.7%	20.9%	23.1%	其他流动负债	47	57	81	74	105	140	
财务费用	-6	-10	13	5	7	11	流动负债	125	138	202	238	237	309	
%销售收入	1.6%	2.1%	-2.0%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	1	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	-2	-4	-3	0	-1	其他长期负债	14	24	23	25	28	32	
公允价值变动收益	1	1	11	0	0	0	负债	139	163	225	264	265	341	
投资收益	2	8	29	25	25	25	普通股股东权益	674	754	2,564	2,675	2,841	3,080	
%税前利润	-10.7%	-132.6%	29.5%	12.8%	8.4%	5.9%	其中：股本	91	91	121	121	121	121	
营业利润	-23	-5	94	191	292	422	未分配利润	30	25	105	217	382	621	
营业利润率	n.a	-1.1%	14.9%	20.7%	23.5%	25.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	-1	5	5	5	5	负债股东权益合计	813	917	2,789	2,939	3,107	3,421	
税前利润	-23	-6	99	196	297	427	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	n.a	-1.3%	15.7%	21.3%	23.9%	25.5%	每股指标							
所得税	-4	2	-7	-10	-21	-30	每股收益	-0.299	-0.043	0.762	1.535	2.277	3.275	
所得税率	n.a	39.0%	6.6%	5.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	7.413	8.284	21.133	22.054	23.421	25.386	
净利润	-27	-4	92	186	276	397	每股经营现金净流	-0.577	-0.312	0.350	0.589	2.088	2.501	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.614	0.911	1.310	
归属于母公司的净利润	-27	-4	92	186	276	397	回报率							
净利率	n.a	-0.8%	14.7%	20.2%	22.2%	23.7%	净资产收益率	-4.03%	-0.52%	3.61%	6.96%	9.72%	12.90%	
							总资产收益率	-3.34%	-0.43%	3.32%	6.33%	8.89%	11.61%	
							投入资本收益率	-5.51%	-1.51%	1.10%	5.66%	8.50%	11.68%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	16.56%	36.63%	30.30%	46.21%	35.02%	34.45%	
							EBIT增长率	N/A	-41.28%	-258.06%	437.55%	59.34%	48.95%	
							净利润增长率	-159.07%	-85.65%	-2472.87%	101.29%	48.39%	43.82%	
							总资产增长率	135.09%	12.71%	204.21%	5.38%	5.70%	10.11%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	47.5	43.3	45.5	45.0	55.0	60.0	
							存货周转天数	143.6	151.2	175.5	220.0	180.0	183.0	
							应付账款周转天数	98.5	80.0	80.3	78.0	78.0	78.0	
							固定资产周转天数	241.1	187.3	240.4	162.2	124.5	95.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-43.84%	-45.04%	-73.69%	-73.24%	-72.86%	-71.09%	
							EBIT利息保障倍数	-5.6	-1.9	-2.4	-29.7	-35.1	-34.8	
							资产负债率	17.08%	17.79%	8.08%	8.97%	8.54%	9.98%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-15	买入	59.62	79.30~79.30
2	2022-07-18	买入	72.60	N/A
3	2022-08-07	买入	78.00	N/A
4	2022-10-24	买入	116.23	N/A
5	2023-01-29	买入	100.25	N/A
6	2023-02-28	买入	102.75	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402