

# 普源精电-U (688337)

## 2022 年报点评：业绩符合预期，产品高端化量利齐升

增持（维持）

2023 年 03 月 29 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 罗悦

执业证书：S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	631	840	1,127	1,489
同比	30%	33%	34%	32%
归属母公司净利润（百万元）	92	186	269	392
同比	扭亏	101%	44%	46%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.76	1.53	2.22	3.23
P/E（现价&最新股本摊薄）	122.56	60.94	42.18	28.89

关键词：#进口替代 #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

事件：公司披露 2022 年年报，业绩与快报一致，符合市场预期。

投资要点

### ■ 业绩符合预期，中高端新品驱动业绩高增

公司 2022 年实现营收 6.3 亿元，同比增长 30%，归母净利润 0.92 亿元，同比扭亏，剔除股权激励费用的归母净利润为 1.5 亿元，同比增长 84%。公司是典型的创新驱动成长型企业，业绩增长受益于①拳头产品数字示波器高端化升级，搭载自研芯片高分辨率、高带宽示波器放量，产品价值量、利润率齐升。②自主可控背景下，电子测量仪器国产替代加速。（1）分产品看，2022 年公司示波器实现收入 3.4 亿元，同比提升 40%，收入占比提升 4pct 至 54%；毛利率逐季提升，从 Q1 的 50%提升至 Q4 的 58%。（2）分区域看，2022 年公司实现海外收入 2.7 亿元，同比增长 15%，国内收入 3.5 亿元，同比增长 46%，国内收入增速领先海外。资产端，截至 2022 年末公司存货、合同负债分别为 1.7/0.3 亿元，同比增长 42%/49%，在手订单饱满，业绩增速有保障。

### ■ 自研芯片优势明显，产品高端化带动利润率提升

2022 年公司销售毛利率、剔除股份支付的销售净利率分别为 52%、23%，同比提升 2pct、7pct。受益于产品结构优化和股份支付减少，利润率提升明显。费用率端，2022 年公司期间费用率 45%，同比下降 11pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17%/10%/20%/-2%，同比下降 3/2/1/4pct，研发投入维持高水平。未来随公司收入规模扩张、产品结构优化，利润率有望持续提升。

### ■ 中高端新品储备丰富，研发中心建设稳步推进

公司计划于 2023 年推出多系列新品，有望成为业绩新增长点：（1）13GHz 示波器：公司预计于 2023 年 Q2 推出 13GHz 示波器，所覆盖国内市场规模将翻倍至 20 亿元以上。全球能提供 5GHz 示波器的厂商仅 5 家，除普源精电外均为外资企业，国产替代空间广阔。（2）模块化仪器：IPO 项目上海临港产业园建设正稳步推进，拟加强在解决方案、应用软件及现场测量仪器领域布局。2022 年可比公司模块化仪器龙头 NI 收入 114 亿元人民币，远期成长空间大。

### ■ 股权激励绑定核心员工，彰显长期增长信心

2023 年 2 月公司发布新的股权激励计划草案，拟授予激励对象不超过 65 万股限制性股票，占总股本 0.54%，绑定公司核心人员，调动其积极性：（1）授予罗奇勇等 5 名员工第一类限制性股票 20 万股，授予价 51.45 元/股。（2）授予罗奇勇等 35 名员工第二类限制性股票 45 万股，授予价 66.88 元/股。其中罗奇勇为公司 2022 年 11 月新认定的核心技术人员，在本次股权激励中获 20 万股，占授予权益总量 30.76%。根据激励计划，2023-2025 年公司业绩考核目标值为收入不低于 8.3/10.8/14.1 亿元，同比增长 32%/30%/30%，彰显增长信心。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司新品快速放量，我们上调 2023-2024 年净利润预测为 1.9（前值 1.7）/2.7（前值 2.6）亿元，预计 2025 年净利润 3.9 亿元，当前市值对应 PE 为 61/42/29 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：地缘政治冲突，高端新品研发不及预期，原材料价格波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	93.58
一年最低/最高价	35.38/120.88
市净率(倍)	4.52
流通 A 股市值(百万元)	2,495.74
总市值(百万元)	11,352.15

### 基础数据

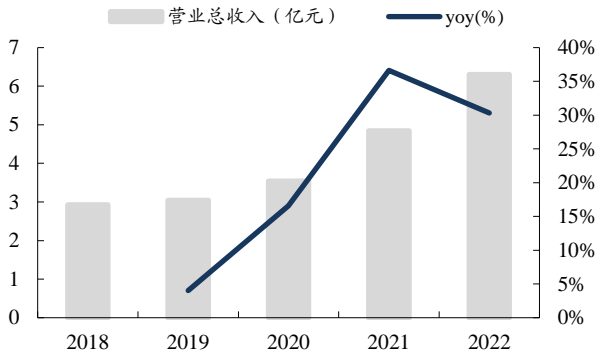
每股净资产(元,LF)	20.69
资产负债率(%，LF)	7.28
总股本(百万股)	121.31
流通 A 股(百万股)	26.67

### 相关研究

《普源精电-U(688337)：国产电子测量仪器引领者，搭载自研芯片进入蝶变期》

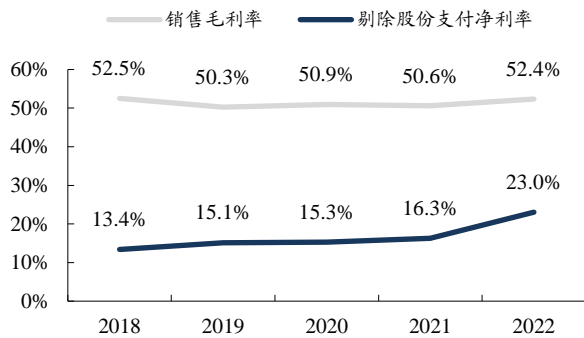
2022-11-30

图1: 2022年公司实现营业收入6.3亿元,同比增长30%



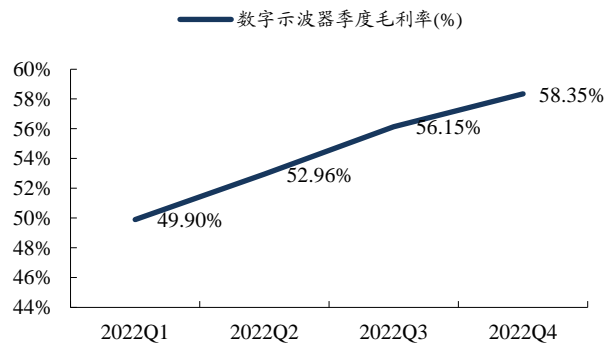
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司盈利能力稳步提升



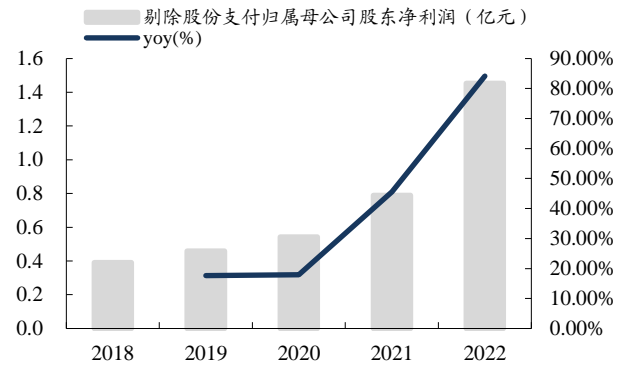
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 随产品高端化,公司数字示波器毛利率逐季提升



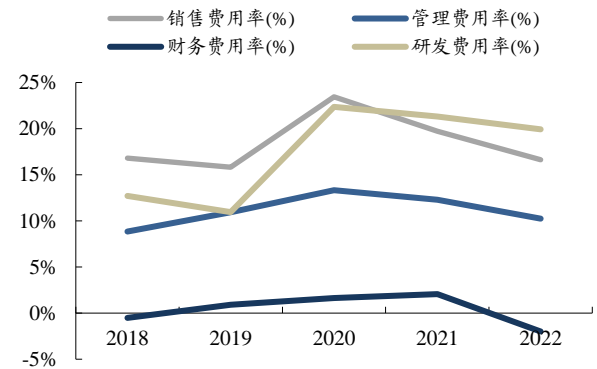
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年公司剔除股权激励费用的归母净利润1.5亿元,同比增长84%



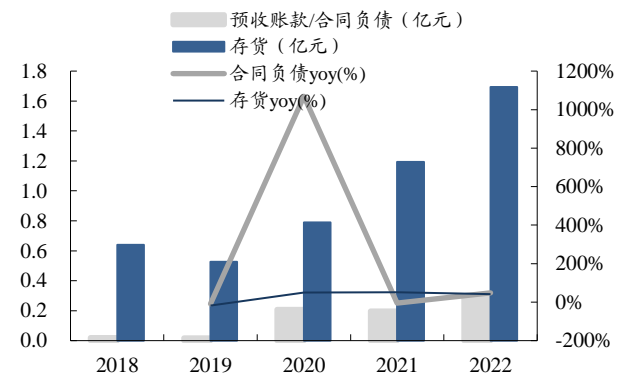
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 随规模效应、股权激励影响减退,公司期间费用率下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至2022年末,公司合同负债、存货分别同比增长49%、42%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 普源精电-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,183</b>	<b>2,121</b>	<b>2,391</b>	<b>2,792</b>	<b>营业总收入</b>	<b>631</b>	<b>840</b>	<b>1,127</b>	<b>1,489</b>
货币资金及交易性金融资产	1,891	1,833	1,963	2,307	营业成本(含金融类)	300	355	450	569
经营性应收款项	104	123	179	219	税金及附加	5	8	11	15
存货	169	136	226	232	销售费用	105	101	130	171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	84	90	112
其他流动资产	18	27	23	33	研发费用	126	168	220	290
<b>非流动资产</b>	<b>606</b>	<b>744</b>	<b>768</b>	<b>792</b>	财务费用	-13	-17	11	7
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	15	24	33	43
固定资产及使用权资产	418	508	514	520	投资净收益	29	21	23	30
在建工程	4	49	64	79	公允价值变动	11	17	23	30
无形资产	26	29	32	35	减值损失	-4	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>94</b>	<b>202</b>	<b>292</b>	<b>427</b>
其他非流动资产	146	146	146	146	营业外净收支	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,789</b>	<b>2,865</b>	<b>3,159</b>	<b>3,584</b>	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>202</b>	<b>292</b>	<b>427</b>
<b>流动负债</b>	<b>202</b>	<b>91</b>	<b>115</b>	<b>146</b>	减:所得税	7	16	23	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>186</b>	<b>269</b>	<b>392</b>
经营性应付款项	79	0	0	0	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	28	36	46	<b>归属母公司净利润</b>	<b>92</b>	<b>186</b>	<b>269</b>	<b>392</b>
其他流动负债	92	60	77	99	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.53	2.22	3.23
非流动负债	23	23	23	23	EBIT	49	148	259	375
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	74	160	265	381
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.39	57.75	60.07	61.78
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.67	22.13	23.84	26.36
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	30.30	33.26	34.15	32.08
<b>负债合计</b>	<b>225</b>	<b>114</b>	<b>139</b>	<b>170</b>	归母净利润增长率(%)	扭亏	101.10	44.49	46.02
归属母公司股东权益	2,564	2,751	3,020	3,414					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,564</b>	<b>2,751</b>	<b>3,020</b>	<b>3,414</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,789</b>	<b>2,865</b>	<b>3,159</b>	<b>3,584</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	54	114	314	每股净资产(元)	21.13	22.67	24.90	28.14
投资活动现金流	-1,601	-112	15	30	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	1,657	0	0	0	ROIC(%)	2.76	5.13	8.25	10.71
现金净增加额	163	-58	130	344	ROE-摊薄(%)	3.61	6.76	8.90	11.49
折旧和摊销	25	12	6	6	资产负债率(%)	8.08	3.98	4.39	4.74
资本开支	-264	-150	-30	-30	P/E(现价&最新股本摊薄)	122.56	60.94	42.18	28.89
营运资本变动	30	-106	-116	-26	P/B(现价)	4.42	4.12	3.75	3.32

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

