

# 普源精电 (688337)

## 2023 年中报点评: 产品高端化进入蝶变期, 盈利能力提升明显

增持 (维持)

2023 年 08 月 31 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	2473%	101%	44%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.51	1.03	1.49	2.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	107.62	53.51	37.04	25.36

**关键词:** #进口替代 #产品结构变动带来利润率上升 #新产品、新技术、新客户

**事件:** 公司发布 2023 年半年报。

**投资要点**

### ■ 新品及高端产品放量, 产品高端化进入蝶变期

公司 2023 年上半年实现营业总收入 3.1 亿元, 同比增长 19.0%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 61.3%, 剔除股权激励支付费用的归母净利润为 0.59 亿元, 同比增长 6.0%。单 Q2 实现营收 1.5 亿元, 同比增长 6.7%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 5.7%。2023 年上半年公司新品销售收入 6678 万元, 同比增长 238%, 收入占比为 21%, 其中二季度的新品销售收入占比为 27%, 较第一季度环比提升 10.6pct。此外, 2023 年上半年公司高端产品结构优化: ①拳头产品数字示波器中, 搭载自研芯片的产品销售占比为 73%, 同比提升 4pct。高带宽和高分辨率数字示波器收入同比增长 83%, 占板块收入比例达 50%。②受益于国产替代和公司完善直销渠道, 国内高端产品收入同比增长 61%, 其中高端数字示波器收入同比增长 66%。截至 2023 年 Q2 末公司存货、合同负债分别为 2.1/0.3 亿元, 同比增长 30%/42%, 在手订单充裕, 业绩增速有保障。

### ■ 受益产品结构高端化, 盈利能力有望持续提升

2023 年上半年公司销售毛利率为 55.6%, 同比提升 3.6pct, 销售净利率为 14.8%, 同比提升 3.9pct。其中数字示波器 Q2 毛利率为 60.98%, 环比提升 4.2pct, 主机均价同比提升 17%, 高端及自研核心技术平台产品对毛利率拉动显著。受益于产品结构优化和股份支付减少, 盈利能力提升明显。费用率端, 2023 年上半年公司期间费用率为 47.1%, 同比下降 0.9pct, 其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.2%/10.4%/20.9%/1.5%, 同比变动+0.7/-1.1/-0.4/-0.1pct。随着未来产品结构持续优化, 股份支付影响渐退, 盈利能力有望持续提升。

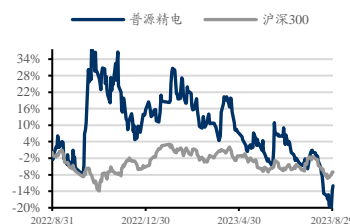
### ■ 国内外布局臻于完善, 看好电子测量仪器龙头发展前景

2023 年 5 月 30 日, 公司拟以简易程序定增发行不超过 1000 万股, 募资不超过 2.9 亿元, 用于马来西亚生产基地和西安研发中心建设: ①马来西亚项目: 主要用于中低端产品扩产, 达产后年产能为 8 万台各类电子测量仪表, 预计新增年均收入/净利润达 3.1/0.29 亿元; ②西安研发中心建设项目: 拟充分利用西安高端科研人才集聚优势, 突破高频段、超宽带微波射频类仪器部件工艺设计及无线通信协议分析相关的核心技术。此次定增有助于公司完善海外业务布局, 提升研发实力。此外, 公司还计划于 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, 远期成长空间广阔。

**■ 盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2025 年净利润预测为 1.9/2.7/3.9 亿元, 当前市值对应 PE 为 54/37/25 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)	49.78
一年最低/最高价	44.12/120.88
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	2,802.43
总市值(百万元)	8,951.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.11
资产负债率(% ,LF)	13.32
总股本(百万股)	179.82
流通 A 股(百万股)	56.30

### 相关研究

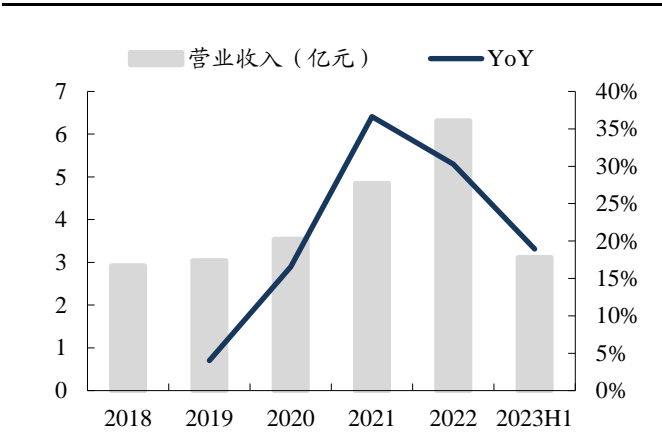
《普源精电(688337): 2023 年一季报点评: 业绩高速增长, 高端新品推出在即进入蝶变期》

2023-04-26

《普源精电(688337): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 产品高端化量利齐升》

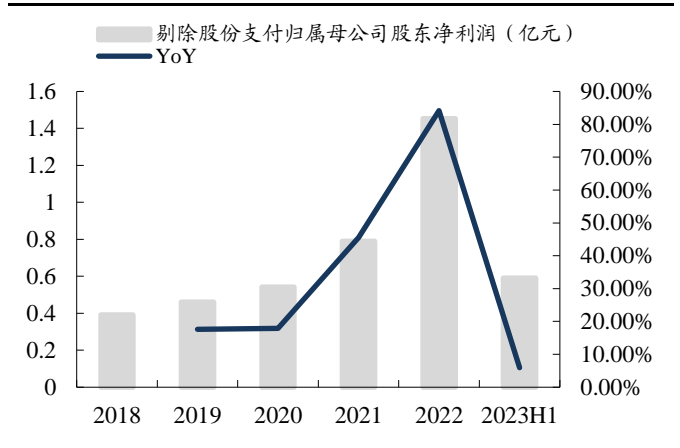
2023-03-29

**图1: 2023年H1公司实现营业收入3.1亿元,同比增长19.0%**



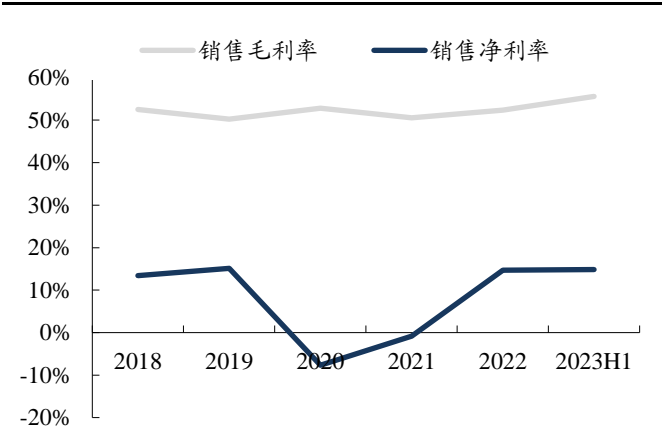
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图2: 2023年H1公司剔除股份支付费用的归母净利润0.59亿元,同比增长6.0%**



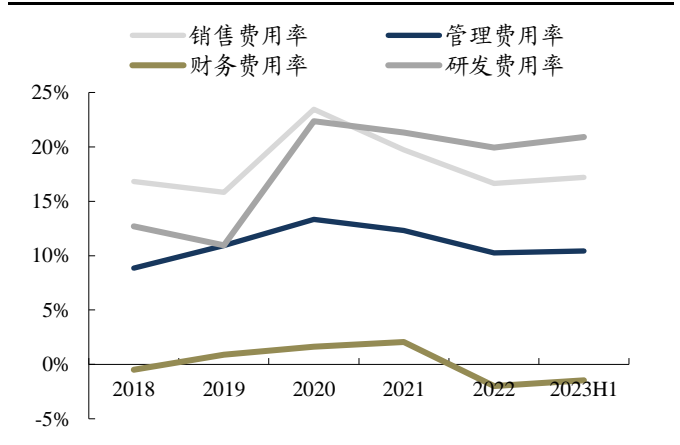
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图3: 2023H1公司销售毛/净利率分别为55.6%/14.8%,同比提升3.6/3.9pct**



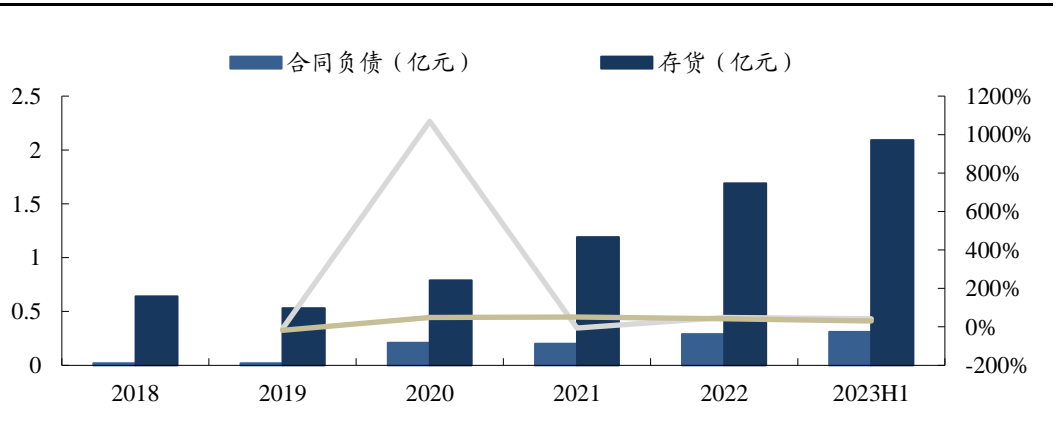
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图4: 2023H1公司期间费用率为47.1%,同比下降0.9pct**



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图5: 截止2023Q2末公司合同负债/存货分别为0.3/2.1亿元,同比增长42%/30%**



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 普源精电三大财务预测表

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)	0.51	1.03	1.49	2.18
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(%)	2,472.87	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	15.30	16.80	18.98
投资活动现金流	(1,601)	(112)	15	30	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
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)	107.62	53.51	37.04	25.36
营运资本变动	30	(106)	(116)	(26)	P/B(现价)	2.62	3.62	3.30	2.92

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）），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>