

机械装备

2022年07月18日

普源精电-U (688337)

——“半人马座”芯片组发布，技术、成本优势扩大

报告原因：有信息公布需要点评

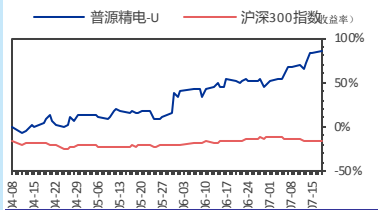
买入（维持）

市场数据：	2022年07月18日
收盘价(元)	73.39
一年内最高/最低(元)	75.79/35.38
市净率	8.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1861
上证指数/深证成指	3278.10/12532.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年03月31日
每股净资产(元)	8.47
资产负债率%	18.13
总股本/流通A股(百万)	121/25
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

张婧玮 A0230122010001
zhangjw@swsresearch.com

联系人

张婧玮
(8621)23297818×转
zhangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **新品发布，进一步扩大自研芯片优势。**2022年7月18日，公司正式公开发布“半人马座”芯片组和对应 HDO4000/1000 系列高分辨率示波器新品，此外还推出全新 DP2000/900 系列高性能可编程线性电源和 DSG5000 系列微波信号发生器。继公司“凤凰座”芯片组实现国内首家自研高带宽示波器芯片后，本次发布的新芯片组标志着公司在国内率先掌握高分辨率自研芯片，并成功产业化应用于示波器产品，进一步扩大自研芯片优势。

公司点评：

- **产品端：依托自研芯片核心竞争力，加大技术、成本优势。**本次发布的“半人马座”芯片组为“高精度通用测量芯片组”，能够实现数字示波器、波形发生器、频谱分析仪和逻辑分析仪等多种通用电子测量仪器的全信号链路高精度。HDO4000/1000 系列数字示波器（最高带宽 800MHz）为公司首次达到示波器 12bit 垂直分辨率。未来随着自研芯片组在各档次数字示波器纵向应用，同时向波形发生器、射频类仪器等产品横向拓展，将带来全产品线竞争力提升，凸显公司自研芯片技术优势。根据公司公告，自研芯片相较于外购芯片成本较低，未来随着搭载自研芯片的产品占比提升，规模效应将愈加凸显其成本优势。
- **受益国产化替代与龙头效应，技术“升级+沉降”全面提升产品竞争力。**高端通用电子测量仪器市场长期被国外企业垄断，以示波器为例，受制于高端 ADC 芯片出口管制，国产示波器带宽难以突破 2GHz。随着国内龙头厂商加大技术、渠道、产品投入，行业内国产化替代及龙头效应趋势明显。普源精电是国内行业龙头企业，产品覆盖电子测量仪器主要类别，数字示波器为公司核心产品。通过自研凤凰座芯片组，公司进入高端数字示波器市场，业绩贡献显著。本次新芯片组及数字示波器的发布，进一步扩大公司在国内的技术领先优势。未来公司聚焦自研芯片向高端产品突破与低端产品下沉，全面提升产品竞争力，有望扩大市场份额，同时毛利率、净利率指标也将得到提升。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.89/1.69/2.42 亿元，当前股价（2022/07/18）对应市盈率分别为 101/52/37 倍，剔除股份支付后市盈率分别为 63/49/37 倍，对应 PS 分别为 13/10/7 倍。考虑到公司为国内行业龙头，自研芯片具备技术领先优势，产品竞争力有望全面提升，同时公司前期费用前置，未来利润率将迎来改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品研发与推出不及预期风险；市场竞争加剧的风险；新品推广与客户开拓不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	484	117	669	917	1,227
同比增长率(%)	36.6	26.3	38.2	37.1	33.9
归母净利润(百万元)	-4	4	89	169	242
同比增长率(%)	-	-	-	90.5	43.0
每股收益(元/股)	-0.04	0.05	0.73	1.40	2.00
毛利率(%)	50.6	53.9	55.7	58.1	59.3
ROE(%)	-0.5	0.6	3.3	5.9	7.8
市盈率	-2286		101	52	37

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	354	484	669	917	1,227
其中: 营业收入	354	484	669	917	1,227
减: 营业成本	174	239	297	384	499
减: 税金及附加	4	6	8	11	15
主营业务利润	177	239	364	522	713
减: 销售费用	83	95	114	142	182
减: 管理费用	47	60	70	78	98
减: 研发费用	79	103	122	145	190
减: 财务费用	6	10	-23	-20	-21
经营性利润	-38	-29	81	177	264
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	-1	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-3	0	0	0
加: 投资收益及其他	18	26	24	25	24
营业利润	-23	-5	105	202	289
加: 营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	-23	-6	105	202	289
减: 所得税	4	-2	16	32	47
净利润	-27	-4	89	169	242
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-27	-4	89	169	242
全面摊薄总股本	91	91	121	121	121
每股收益 (元)	-0.32	-0.04	0.73	1.40	2.00

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。