

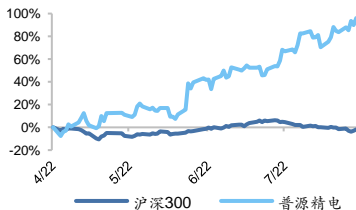
高端产品持续放量，自研芯片奠定长期发展基础

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-07

收盘价（元）	78.00
近12个月最高/最低（元）	79.00/35.38
总股本（百万股）	121.31
流通股本（百万股）	25.36
流通股比例（%）	20.91
总市值（亿元）	94.62
流通市值（亿元）	19.79

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

1.《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

主要观点：

● 事件概况

普源精电于8月7日发布2022半年度报告。本年度公司实现营业收入2.61亿元，同比增长23.25%；实现归母净利润0.29亿元，同比增长240.21%；实现扣非归母净利润0.08亿元，同比增长132.11%。

● 业绩表现亮眼，营收利润双双高增

营收端，2022H1公司实现营业收入2.6亿元，同比增长23%，2022Q2营业收入1.4亿元，同比增长20%。主要系：1)公司产品向高端进阶，高端数字示波器销售金额同比增长123%；2)受益于国产替代，国内市场快速增长，销售收入同比增长47%；3)直销模式销售收入快速增长。**利润端**，2022H1公司实现归母净利润0.29亿元，同比增长240%，2022Q2归母净利润0.25亿元，同比增长413%。主要系：1)搭载自研芯片的产品占比提升至69%，成本优势凸显；2)费用端控制良好。展望未来，一方面，公司业绩有望在科学仪器国产替代的浪潮中快速增长；另一方面，公司受益于自研芯片及直销模式，利润有望加速释放。

● 高端产品持续发力，毛利率有望随之优化

从产品级别看，2022H1，公司高端数字示波器（带宽 $\geq 2\text{GHz}$ ）收入同比增长123%；2GHz带宽数字示波器连续三年均保持高速增长，2022H1销售额同比增长56%；5GHz带宽数字示波器销售金额已达2021年全年销售金额的246%。**从销售渠道看**，2022年上半年公司自建渠道成效显著，直销业务同比增长45%，大客户和终端销售模式同比增长195%，其中公司单体最大的战略直销客户销售金额同比增长68%。综合来看我们认为，一方面公司5GHz示波器已经在国内取得了高端领域的优势，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；另一方面公司直销渠道销售占比提升，未来将有能力为下游客户提供更优质的服务。基于以上两点，公司毛利率有望持续优化，2022H1公司整体毛利率达52%，扣除股份支付及原材料成本非正常波动，公司毛利率达57%，较去年全年提升6pct。

● 国产替代提速，自研芯片奠定高端替代基础

受到国际技术竞争的影响，核心技术的国产替代能力建设愈发重要，当下我国已经进入了以上游基础工具链为核心的国产替代3.0阶段。从国内市场来看，根据智研咨询数据，2021年中国电子测量仪器行业市场规模约343亿元，其中国企业渗透率不足10%。同时目前60GHz以上的产品面临卡脖子问题。**公司方面**，2022H1公司国内销售收入同比增长47%，海外销售收入同比增长4.5%；国内高端产品销售金额同比增长148%，海外高端产品销售金额同比增长69%。我们认为，综合以上数据可以看到电子测量仪器领域国产替代的必要性与加速趋势，公司身为国内唯一拥有自主研发数字示波器核心芯片组的企业，不仅会在国产替代进程中加速成长，也有望率先在更高端的卡脖子领域实现技术突破。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收 6.5/8.5/11 亿元, 同比增长 35%/30%/32%; 实现归母净利润 0.8/1.4/2.0 亿元, 同比增长--/61%/47%, 维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	484	651	849	1,121
收入同比(%)	36.6%	34.6%	30.4%	31.9%
归属母公司净利润	-4	84	135	197
净利润同比(%)	——	——	61.0%	45.6%
毛利率(%)	50.6%	54.4%	55.1%	55.8%
ROE(%)	-0.5%	10.5%	15.3%	19.9%
每股收益(元)	-0.04	0.92	1.49	2.17
P/E	——	73.40	45.59	31.31
P/B	——	7.34	6.64	5.86
EV/EBITDA	1.35	54.17	34.53	24.32

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) 项目交付不及预期。

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	576	661	1,050	1,258	营业收入	484	651	849	1,121
现金	138	225	508	658	营业成本	239	297	381	495
应收账款	62	57	75	99	营业税金及附加	6	7	8	11
其他应收款	3	3	4	6	销售费用	95	109	125	154
预付账款	7	10	12	16	管理费用	163	177	222	287
存货	119	111	184	199	财务费用	10	-1	-2	-4
其他流动资产	247	366	450	478	资产减值损失	2	2	3	4
非流动资产	341	450	203	230	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0.00	0.00	0	0	投资净收益	8	13	17	20
固定资产	248	273	293	315	营业利润	-5	93	150	219
无形资产	22	28	34	42	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	70	150	-124	-127	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	917	1,111	1,253	1,488	利润总额	-6	93	150	219
流动负债	138	247	299	411	所得税	-2	9	15	22
短期借款	19	67	87	115	净利润	-4	84	135	197
应付账款	74	123	140	202	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	45	57	73	94	归属母公司净利润	-4	84	135	197
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	15	115	173	241
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	-0.04	0.92	1.49	2.17
其他非流动负债	24	24	24	24					
负债合计	163	271	324	436	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	91	91	91	91	成长能力				
资本公积	632	705	780	883	营业收入	36.63%	34.57%	30.43%	31.94%
留存收益	30	44	59	79	营业利润	-76.68%	-1824.99%	61.01%	45.60%
归属母公司股东权益	754	840	929	1,052	归属于母公司净利润	-85.65%	-2256.16%	61.01%	45.60%
负债和股东权益	917	1,111	1,253	1,488	获利能力				
					毛利率(%)	50.58%	54.35%	55.13%	55.85%
					净利率(%)	-0.81%	12.91%	15.93%	17.58%
					ROE(%)	-0.55%	10.55%	15.30%	19.88%
					ROIC(%)	-1.79%	13.79%	23.09%	37.34%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	17.79%	24.42%	25.85%	29.27%
					净负债比率(%)	-15.60%	-18.74%	-45.22%	-51.56%
					流动比率	4.16	2.68	3.51	3.06
					速动比率	3.30	2.23	2.89	2.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.64	0.72	0.82
					应收账款周转率	8.42	10.94	12.87	12.87
					应付账款周转率	3.29	3.02	2.90	2.90
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	(0.04)	0.92	1.49	2.17
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.73	3.72	2.48
					每股净资产(最新摊薄)	8.28	9.23	10.21	11.57
					估值比率				
					P/E	—	73.4	45.6	31.3
					P/B	—	7.3	6.6	5.9
					EV/EBITDA	1.35	54.17	34.53	24.32

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人工智能，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。