

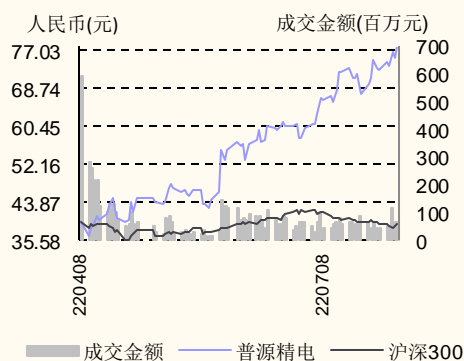
普源精电 (688337.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 78.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.21
已上市流通 A 股(亿股)	0.25
总市值(亿元)	94.62
年内股价最高最低(元)	78.00/36.76
沪深 300 指数	4157
上证指数	3227



高端产品商业化进程加速, 22Q2 业绩同比大增

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	354	484	668	921	1,251
营业收入增长率	16.56%	36.63%	38.03%	37.93%	35.73%
归母净利润(百万元)	-27	-4	92	166	235
归母净利润增长率	-159.07%	-85.65%	N/A	79.89%	41.67%
摊薄每股收益(元)	-0.299	-0.043	0.759	1.365	1.934
每股经营性现金流净额	-0.58	-0.31	0.40	0.78	1.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	-4.03%	-0.52%	3.72%	6.43%	8.64%
P/E	N/A	N/A	102.81	57.15	40.34
P/B	N/A	N/A	3.82	3.68	3.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月7日, 公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年实现营业收入 2.61 亿元, 同比增长 23.25%, 归母净利润 0.29 亿元, 同比扭亏为盈; 其中 Q2 单季度实现收入 1.45 亿元, 同比增长 20.92%, 归母净利润 0.24 亿元, 同比增长 396.45%, 盈利能力大幅改善, 符合预期。

经营分析

- 高端产品进入放量阶段, 推动公司产品均价上行。**22H1 公司高端数字示波器 (最高带宽 $\geq 2\text{GHz}$) 产品销售金额同比增长 123.28%; 其中最高带宽达到 5GHz 的 DS70000 系列数字示波器销售金额同比增长 3067.00%。受益高端产品销量提升, 22H1 公司主机均价同比增长 26.44%, 进而推动公司整体毛利率同比提升 1.09pcts。
- 搭载“半人马座”芯片产品推出, 自研芯片产品比例持续提升, 降本增利空间充足。**近年来公司搭载自研芯片的示波器销售额占比迅速提升, 从 2018 年的 13.8% 提升至 2022H1 的 69.12%; 随着近期“半人马座”芯片的推出, 公司搭载自研芯片示波器销售比例有望进一步提升。自研芯片能降低成本、提升毛利率, 保证公司盈利能力长期维持高位。
- 费用控制持续优化, 长期重视研发投入。**22H1 公司销售费用率和管理费用率同比下降 5.91pcts 和 3.43pcts, 规模效应逐渐显现。此外, 公司坚持高研发投入, 22H1 研发费用率 (剔除股份支付费用影响) 达到 21.26%, 高研发投入保证了公司在国内电子测量仪器领域的长期竞争力。
- 政策驱动国产替代, 公司国内市场实现更高收入增速。**受益国内积极政策驱动和公司直销战略, 22H1 公司国内市场整体收入同比增长 47.48%, 远超国外市场收入增速。

投资建议

- 随着股权激励费用对公司的影响逐步弱化, 我们看好公司未来业绩的高成长性, 预计 2022-2024 年公司营业收入为 6.68/9.21/12.51 亿元, 归母净利润为 0.92/1.66/2.35 亿元, 对应 PE103/57/40X, 维持“买入”评级。

风险提示

估值偏高风险、募投项目进展不及预期、高端产品拓展不及预期、疫情反复导致原材料短缺风险、限售股解禁风险、汇率波动风险。

相关报告

- 《“半人马座”芯片赋能, 市场份额有望提升-普源精电事件点评》, 2022.7.18
- 《电子测量仪器龙头, 从“芯”起航-普源精电深度报告》, 2022.6.15

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	304	354	484	668	921	1,251	货币资金	98	224	138	800	598	534
增长率		16.6%	36.6%	38.0%	37.9%	35.7%	应收款项	54	56	65	86	144	213
主营业务成本	-151	-174	-239	-313	-421	-551	存货	53	79	119	149	206	274
%销售收入	49.7%	49.1%	49.4%	46.9%	45.7%	44.1%	其他流动资产	7	113	254	1,023	1,046	1,069
毛利	153	180	245	355	500	699	流动资产	211	472	576	2,059	1,994	2,089
%销售收入	50.3%	50.9%	50.6%	53.1%	54.3%	55.9%	%总资产	61.1%	58.0%	62.8%	77.6%	71.0%	69.4%
营业税金及附加	-4	-4	-6	-7	-9	-13	长期投资	43	61	43	43	43	43
%销售收入	1.3%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	71	239	256	523	738	843
销售费用	-48	-90	-95	-113	-137	-182	%总资产	20.5%	29.4%	27.9%	19.7%	26.3%	28.0%
%销售收入	15.8%	25.4%	19.7%	16.9%	14.9%	14.5%	无形资产	12	19	23	26	30	33
管理费用	-33	-47	-60	-62	-72	-94	非流动资产	135	342	341	594	813	921
%销售收入	10.9%	13.3%	12.3%	9.2%	7.8%	7.5%	%总资产	38.9%	42.0%	37.2%	22.4%	29.0%	30.6%
研发费用	-33	-79	-103	-112	-129	-170	资产总计	346	813	917	2,653	2,807	3,010
%销售收入	11.0%	22.4%	21.3%	16.7%	14.0%	13.6%	短期借款	66	19	19	19	20	19
息税前利润 (EBIT)	34	-39	-19	61	152	241	应付款项	48	59	62	79	106	139
%销售收入	11.2%	-11.1%	-4.0%	9.2%	16.5%	19.3%	其他流动负债	31	47	57	56	81	109
财务费用	-3	-6	-10	8	13	10	流动负债	146	125	138	154	206	266
%销售收入	0.9%	1.6%	2.1%	-1.2%	-1.4%	-0.8%	长期贷款	0	0	1	1	1	1
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-1	-1	其他长期负债	33	14	24	23	25	28
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0	负债	179	139	163	178	232	295
投资收益	8	2	8	40	30	25	普通股股东权益	167	674	754	2,475	2,574	2,715
%税前利润	16.8%	-10.7%	-132.6%	36.9%	15.4%	9.1%	其中：股本	80	91	91	121	121	121
营业利润	46	-23	-5	108	195	276	未分配利润	57	30	25	80	180	320
营业利润率	15.0%	-6.6%	-1.1%	16.2%	21.1%	22.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	-1	0	0	0	负债股东权益合计	346	813	917	2,653	2,807	3,010
税前利润	46	-23	-6	108	195	276	比率分析						
利润率	15.0%	-6.5%	-1.3%	16.2%	21.1%	22.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	0	-4	2	-16	-29	-41	每股指标						
所得税率	-0.7%	-17.1%	39.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.575	-0.299	-0.043	0.759	1.365	1.934
净利润	46	-27	-4	92	166	235	每股净资产	2.085	7.413	8.284	20.400	21.219	22.379
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.516	-0.577	-0.312	0.399	0.785	1.393
归属于母公司的净利润	46	-27	-4	92	166	235	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.303	0.546	0.773
净利率	15.1%	-7.7%	-0.8%	13.8%	18.0%	18.8%	回报率						
							净资产收益率	27.57%	-4.03%	-0.52%	3.72%	6.43%	8.64%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.29%	-3.34%	-0.43%	3.47%	5.90%	7.79%
							投入资本收益率	14.71%	-6.64%	-1.51%	2.09%	4.99%	7.50%
净利润	46	-27	-4	92	166	235	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.02%	16.56%	36.63%	38.03%	37.93%	35.73%
非现金支出	12	15	26	18	22	35	EBIT增长率	-8.81%	-215.63%	-51.33%	-420.34%	147.80%	58.45%
非经营收益	-7	-1	-5	-28	-29	-24	净利润增长率	17.64%	-159.07%	-85.65%	N/A	79.89%	41.67%
营运资金变动	-11	-40	-45	-33	-64	-76	总资产增长率	3.53%	135.09%	12.71%	189.37%	5.79%	7.26%
经营活动现金净流	41	-52	-28	48	95	169	资产管理能力						
资本开支	-11	-211	-38	-280	-240	-142	应收账款周转天数	44.0	47.5	43.3	45.0	55.0	60.0
投资	12	-104	-115	-770	-20	-20	存货周转天数	140.9	138.1	151.2	175.0	180.0	183.0
其他	0	2	8	40	30	25	应付账款周转天数	100.2	94.7	80.0	78.0	78.0	78.0
投资活动现金净流	1	-313	-145	-1,010	-230	-137	固定资产周转天数	76.5	241.1	187.3	131.0	176.7	180.4
股权募资	0	459	0	1,666	0	0	偿债能力						
债权募资	-12	-47	2	-3	1	0	净负债/股东权益	-18.91%	-43.84%	-45.04%	-43.35%	-36.50%	-34.84%
其他	-32	0	-2	-38	-68	-95	EBIT利息保障倍数	12.5	-6.8	-1.9	-7.4	-11.7	-23.4
筹资活动现金净流	-44	411	0	1,625	-67	-96	资产负债率	51.78%	17.08%	17.79%	6.72%	8.28%	9.81%
现金净流量	-1	44	-177	663	-202	-64							

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
买入	1	5	13	15	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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。

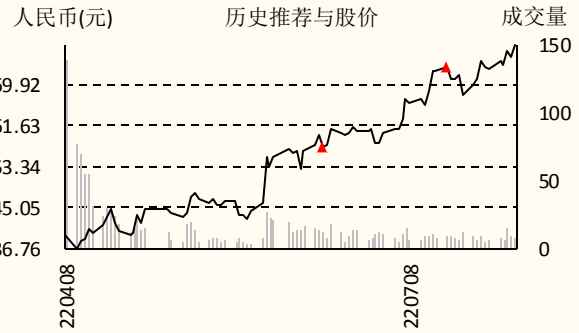
最终评分与平均投资建议对照：

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

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

来源：国金证券研究所



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，而不应对本报告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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402