

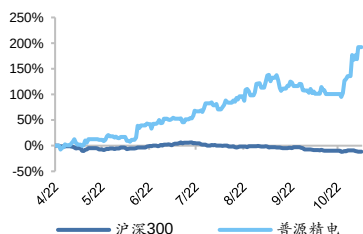
三季度业绩符合预期，电测龙头多点发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-23

收盘价（元）	116.23
近12个月最高/最低（元）	119.98/35.38
总股本（百万股）	121.31
流通股本（百万股）	26.67
流通股比例（%）	21.98
总市值（亿元）	141.00
流通市值（亿元）	31.00

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

- 《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
- 《华安证券_计算机行业_公司点评_普源精电_高端产品持续放量，自研芯片奠定长期发展基础》2022-08-08

主要观点：

● 事件概况

普源精电于10月23日发布2022三季度报告。2022前三季度公司实现营业收入4.14亿元，同比增长25.84%；实现归母净利润0.50亿元，同比增长0.79亿元；实现扣非归母净利润0.17亿元，同比增长0.53亿元。

● 三季度业绩表现亮眼，盈利能力持续改善

营收端，2022前三季度公司实现营业收入4.14亿元，同比增长26%，2022Q3营业收入1.53亿元，同比增长31%。主要系：1) 产品持续高端化趋势，高端数字示波器收入同比增长121%。5GHz旗舰级数字示波器DS70000系列收入同比增长1165%；2) 受益于国产替代，国内市场快速增长，销售收入同比增长48%；3) 直销模式销售收入快速增长，同比增长40%。

利润端，2022前三季度公司实现归母净利润0.50亿元，同比增长0.79亿元，2022Q3归母净利润0.22亿元，同比增长0.31亿元。剔除股份支付后，2022年前三季度公司归母净利润同比增长130%。主要系：1) 成本端控制良好，股份支付减少0.28亿元，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降4.8%、3.2%、2.9%；2) 搭载自研芯片的产品占比提升至72%，成本优势凸显。

毛利率端，2022前三季度公司毛利率达51.88%，同比增长2.04pct，扣除股份支付公司毛利率为52.8%，主要受益于产品高端化、芯片自研的成本降低以及自建渠道的优势。

● 产品高端化、全面化，龙头厂商多点发力

2022前三季度，公司持续沿两条脉络发展布局产品：1) **高端化**：公司高端数字示波器（带宽≥2GHz）收入同比增长121%；5GHz带宽数字示波器销售金额同比增长十倍以上，已达2021年全年销售金额的395%。2) **全面化**：2022年7月18日，公司召开夏季新品发布会，发布了“半人马座”芯片组、高分辨率示波器、电源及微波信号发生器等新产品。一方面利用自研芯片的优势做到了与国际厂商相比同级别参数产品价格仅1/3；另一方面覆盖了低带宽、高分辨率的细分领域，9月底已经开始面向全球发货。我们认为，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，稳固自身的领先优势。

● 国产替代提速，自研芯片+直销渠道公司国内增速迅猛

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，其中国产企业渗透率不足10%，国产替代迫在眉睫。公司作为国内唯一全产业链自研的电子测量仪器厂商，一方面持续迭代自研芯片组，2023年规划推出13GHz带宽的全新芯片组，推动国产电子测量仪器再上一个台阶；另一方面持续布局直销模式，为客户提供更优质的服务。2022前三季度公司直销模式

销售金额同比增长 39.7%。大客户和终端销售模式收入同比增长 95%，其中公司单体最大的战略直销客户销售金额同比增长 55%。两相叠加公司国内营收持续高增，2022 前三季度公司国内销售收入同比增长 48%，国内高端产品销售收入同比增长 131%。

● 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 0.88/1.75/2.4 亿元，同比增长--/98%/39%，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	88	175	242
净利润同比(%)	——	——	98.1%	38.5%
毛利率(%)	50.6%	54.4%	55.1%	57.3%
ROE(%)	-0.5%	11.0%	19.3%	23.2%
每股收益(元)	-0.04	0.97	1.92	2.66
P/E	——	119.91	60.54	43.70
P/B	——	12.53	10.90	9.47
EV/EBITDA	1.35	89.03	47.80	35.15

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) 产品交付不及预期。

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	665	1,091	1,308	营业收入	484	651	849	1,121
现金	138	229	550	721	营业成本	239	297	381	478
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	110	126	144
预付账款	7	10	12	16	管理费用	163	186	218	265
存货	119	111	184	186	财务费用	10	-16	-42	-5
其他流动资产	247	366	450	465	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	98	194	269
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	1,115	1,295	1,538	利润总额	-6	98	194	269
流动负债	138	247	299	396	所得税	-2	10	19	27
短期借款	19	67	87	115	净利润	-4	88	175	242
应付账款	74	123	140	190	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	45	57	73	91	归属母公司净利润	-4	88	175	242
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	15	119	216	291
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	-0.04	0.97	1.92	2.66
其他非流动负债	24	24	24	24	主要财务比率				
负债合计	163	271	324	421	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0	0	0	成长能力				
股本	91	91	91	91	营业收入	36.63%	34.57%	30.43%	31.94%
资本公积	632	708	814	937	营业利润	-76.68%	-1910.18%	98.07%	38.55%
留存收益	30	45	65	89	归属于母公司净利润	-85.65%	-2362.64%	98.07%	38.55%
归属母公司股东权益	754	844	971	1,117	获利能力				
负债和股东权益	917	1,115	1,295	1,538	毛利率(%)	50.58%	54.35%	55.13%	57.32%
现金流量表					净利率(%)	-0.81%	13.54%	20.56%	21.59%
单位:百万元					ROE(%)	-0.55%	11.04%	19.25%	23.18%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	-1.79%	16.71%	36.07%	45.83%
经营活动现金流	62	56	337	268	偿债能力				
净利润	-4	88	175	242	资产负债率(%)	17.79%	24.33%	25.03%	27.38%
折旧摊销	21	22	24	27	净负债比率(%)	-15.60%	-19.14%	-47.55%	-54.21%
财务费用	10	-16	-42	-5	流动比率	4.16	2.70	3.65	3.30
投资损失	-8	-13	-17	-20	速动比率	3.30	2.25	3.03	2.83
营运资金变动	-19	-26	197	24	营运能力				
其他经营现金流	62	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.64	0.70	0.79
投资活动现金流	-145	-30	-32	-34	应收账款周转率	8.42	10.94	12.87	12.87
资本支出	-38	-42	-48	-54	应付账款周转率	3.29	3.02	2.90	2.90
长期投资	-122	13	17	20	每股指标 (元)				
其他投资现金流	15	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	(0.04)	0.97	1.92	2.66
筹资活动现金流	0	65	15	-62	每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.61	3.71	2.95
短期借款	0	48	20	28	每股净资产(最新摊薄)	8.28	9.28	10.67	12.28
长期借款	1	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	—	119.9	60.5	43.7
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	—	12.5	10.9	9.5
其他筹资现金流	-1	18	-6	-90	EV/EBITDA	1.35	89.03	47.80	35.15
现金净增加额	-83	92	320	172					

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科学仪器，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。