



2023-09-05

公司点评报告

买入/维持

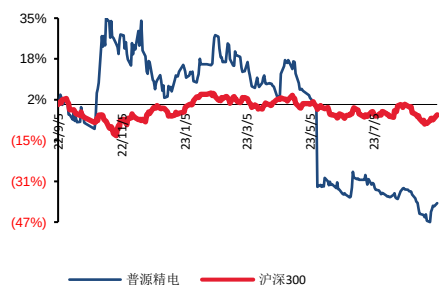
普源精电 (688337)

昨收盘: 51.9

机械设备 通用设备

产品高端化趋势延续，盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	180/56
总市值/流通(百万元)	9,333/2,922
12 个月最高/最低(元)	116.23/45.26

相关研究报告:

普源精电 (688337)《太平洋证券公司研究-普源精电 (688337): 国产电子测量仪器龙头企业, 自研芯片进军高端化新蓝海市场》
--2023/06/08

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件:公司发布 2023 年中报,公司 2023 年上半年营业收入 3.11 亿元,同比增长 18.94%;实现归母净利润 0.46 亿元,同比增长 61.27%;实现扣非归母净利润 0.23 亿元,同比增长 204.47%。

自研新品放量带动收入稳健增长, 高端化路线毛利率提升显著。从公司产品种类来看, 2023H1, 公司搭载自研核心技术平台数字示波器产品营收占比继续提升 3.76 pcts 至 72.88%, 其中, 单 Q2 占比达 75.73%, 较 Q1 环比提升 5.98 pcts, 对公司营业收入增长起到重要拉动作用。公司拳头产品: 高端(带宽 $\geq 2\text{GHz}$)和高分辨率(垂直分辨率 $\geq 12\text{bit}$)数字示波器占整体数字示波器销售金额比例已经达到 49.52%, 销售收入同比增长 82.78%, 呈现快速增长趋势。**从产品结构来看,**公司 2023H1 新品销售收入 0.67 亿元, 同比增长 237.77%, 收入占比 21.47%, 单 Q2 新品销售收入占比 26.83%, 较 Q1 环比提升 10.64 pcts。受益于积极的国产替代政策和成熟的直销战略布局, 公司高端化趋势显著, 产品结构持续改善。2023H1 公司国内高端产品同比增长 61.34%, Q2 较 Q1 环比增长 113.52%; 其中国内高端数字示波器销售收入同比增长 65.92%。2023H1, 公司综合毛利率达 55.60%, 同比增长 3.62 pcts, 单 Q2 毛利率 56.99%, 环比提升 2.76 pcts。具体来看, 公司数字示波器产品 Q2 毛利率 60.98%, 环比提升 4.24 pcts, 高端及自研核心技术平台产品对数字示波器的毛利率拉动较大, 带动公司毛利率水平持续改善。

期间费率稳中有降, 重视科技创新投入稳健。2023H1, 公司发生销售费用 0.53 亿元, 销售费率 17.19%, 同比提升 0.68 pcts; 发生管理费用 0.32 亿元, 管理费率 10.43%, 同比下降 1.10 pcts; 发生研发费用 0.65 亿元, 研发费率 20.91%, 同比略降 0.35 pcts; 发生财务费用-0.05 亿元, 主要系汇率波动导致的汇兑损益所致。总体来看, 公司三费率同比下降 0.78 个百分点, 经营效率有所增强。

“技术+市场”双轮驱动, 全球化布局前景广阔。公司是目前国内唯一搭载自主研发数字示波器核心芯片组并成功实现产品产业化的企业, 在行业中具有显著的差异化竞争优势, 报告期内, 公司高端产品收入占比持续提升。依托公司自研技术优势, 目前已经形成了以数字示波器为核心, 覆盖微波射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载、万用表及数据采集器等在内多元化产品矩阵。2023 年 5 月 18 日, 公司首次正式公开发布 DH0900/800 高分辨率数字示波器, 该产品依托于公司“半人马座”自研核心技术平台, 支持高清触控操作, 垂直分辨率达 12bit, 带宽覆盖 70MHz-250MHz, 重新定义了入门级数字示波器

的指标，预期将对公司营收产生进一步拉动作用。在不断扩大国内市场市占率的同时，公司瞄准传统欧美日市场及新兴经济体市场，持续在全球范围内构建完备的销售体系。公司定增项目拟募集 2.9 亿元建设马来西亚地区生产基地及西安研发中心，其中马来西亚生产基地达产后将具备年产 8 万台数字示波器、射频类仪器等电子测量仪器的生产能力，持续提升公司海外竞争力。

盈利预测与投资评级

公司作为国内领先的通用电子测量仪器龙头，深耕深耕行业二十余年，产品性能对标国际龙头，且是目前为数不多具备示波器自研芯片能力的企业，通过自研芯片从中低端向高端市场拓展，在不断切入更大市场空间构筑产品护城河。同时，随高科技领域的竞争加剧，公司有望充分受益行业国产替代加速趋势。未来伴随公司产品高端自研产品的不断放量兑现业绩，产品结构持续改善，有望在实现销售规模快速增长的同时，盈利能力及质量同步稳定提升。我们预计公司 2023-25 年实现营业收入 8.51、11.71、15.52 亿元，归母净利润 1.26、1.92、3.16 亿元，对应 PE 77.13、50.77、30.81 x，基于公司所处行业壁垒较高，公司自身发展战略规划清晰，维持公司“买入”评级

风险提示：高端自研芯片开发不达预期风险；新客户导入不及预期风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	483.94	630.57	851.01	1171.49	1552.20
收入同比(%)	36.63	30.30	34.96	37.66	32.50
归母净利润(百万元)	-3.90	92.49	126.38	192.00	316.41
归母净利润同比(%)	85.65	2472.87	36.64	51.92	64.80
ROE(%)	-0.52	3.61	4.46	6.13	9.56
每股收益(元)	-0.02	0.52	0.70	1.07	1.76
市盈率(P/E)	-2500.71	105.39	77.13	50.77	30.81

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	575.6	2183.4	2289.1	2513.3	2720.1	营业收入	483.9	630.6	851.0	1171.5	1552.2
现金	137.7	301.6	315.9	359.5	413.2	营业成本	239.1	300.2	375.7	506.0	651.0
应收账款	62.1	95.1	127.7	175.7	232.8	营业税金及附加	5.7	4.9	6.6	9.1	12.1
其他应收款	2.5	2.5	3.7	4.9	6.6	营业费用	95.5	104.9	131.5	176.7	227.9
预付账款	7.1	8.7	10.6	14.5	18.6	管理费用	59.6	64.6	81.4	105.2	129.6
存货	119.3	169.5	210.6	288.7	369.3	研发费用	103.2	125.6	187.8	210.4	232.5
其他流动资产	247.0	1606.1	1620.8	1669.9	1679.6	财务费用	10.0	-12.6	-12.7	-13.9	-15.9
非流动资产	341.2	605.6	742.4	860.1	870.7	资产减值损失	-2.8	-4.3	-5.0	-6.8	-8.1
长期投资	0.0	10.1	12.4	13.6	14.2	公允价值变动收益	0.9	11.1	15.0	0.0	0.0
固定资产	248.4	415.2	537.8	650.1	680.0	投资净收益	8.5	29.2	17.9	20.1	15.8
无形资产	22.5	25.8	27.3	28.5	29.6	营业利润	-5.4	93.8	130.7	209.9	343.9
其他非流动资产	70.3	154.5	165.0	168.0	146.9	营业外收入	0.7	6.6	6.0	0.0	0.0
资产总计	916.8	2789.0	3031.6	3373.4	3590.8	营业外支出	1.7	1.4	1.4	4.4	5.2
流动负债	138.4	201.8	187.3	223.8	265.6	利润总额	-6.4	99.0	135.3	205.6	338.8
短期借款	18.1	1.0	1.2	0.0	0.0	所得税	-2.5	6.5	8.9	13.6	22.4
应付账款	53.9	78.1	95.4	127.1	165.1	净利润	-3.9	92.5	126.4	192.0	316.4
其他流动负债	66.4	122.7	90.6	96.7	100.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动负债	24.7	23.5	14.5	16.7	16.1	归属母公司净利润	-3.9	92.5	126.4	192.0	316.4
长期借款	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	26.7	105.1	150.4	237.6	376.5
其他非流动负债	23.9	23.5	14.5	16.7	16.1	EPS (元)	0.0	0.8	0.7	1.1	1.8
负债合计	163.1	225.3	201.8	240.5	281.7	主要财务比率					
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	91.0	121.3	179.5	179.5	179.5	成长能力					
资本公积	632.2	2320.9	2487.6	2597.6	2457.6	营业收入(%)	36.6	30.3	35.0	37.7	32.5
留存收益	28.6	121.1	162.6	354.6	671.0	营业利润(%)	76.7	1833.6	39.3	60.6	63.8
归属母公司股东权益	753.7	2563.7	2831.0	3132.9	3309.1	归属于母公司净利润(%)	85.7	2472.9	36.6	51.9	64.8
负债和股东权益	916.8	2789.0	3032.8	3373.4	3590.8	获利能力					
现金流量表						毛利率(%)	50.6	52.4	55.9	56.8	58.1
单位:百万元						净利率(%)	-0.8	14.7	14.9	16.4	20.4
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	-0.5	3.6	4.5	6.1	9.6
经营活动现金流	61.9	103.6	49.8	103.4	226.6	ROIC(%)	0.7	14.2	13.7	18.1	27.3
净利润	-3.9	92.5	126.4	192.0	316.4	偿债能力					
折旧摊销	22.2	23.8	32.3	41.6	48.4	资产负债率(%)	17.8	8.1	6.7	7.1	7.8
财务费用	10.0	-12.6	-12.7	-13.9	-15.9	净负债比率(%)	12.3	1.0	0.6	0.0	0.0
投资损失	-8.5	-29.2	-17.9	-20.1	-15.8	流动比率	4.2	10.8	12.2	11.2	10.2
营运资金变动	-45.5	-30.7	-92.3	-94.1	-101.8	速动比率	3.3	9.9	11.1	9.9	8.9
其他经营现金流	87.6	59.8	13.9	-2.0	-4.8	营运能力					
投资活动现金流	-145.0	-1600.9	-186.9	-183.6	-48.6						

资本支出	38.3	264.3	200.0	150.0	50.0	总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
长期投资	115.2	1368.0	4.3	0.7	0.5	应收账款周转率	8.4	8.0	7.6	7.7	7.6
其他投资现金流	8.5	31.4	17.4	-32.8	1.9	应付账款周转率	4.6	4.5	4.3	4.5	4.5
筹资活动现金流	0.3	1657.3	151.4	123.8	-124.3	每股指标 (元)					
短期借款	-0.8	-17.1	0.2	-1.2	0.0	每股收益(最新摊薄)	0.0	0.5	0.7	1.1	1.8
长期借款	0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	0.6	0.3	0.6	1.3
普通股增加	0.0	30.3	58.2	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	4.2	14.3	15.8	17.4	18.4
资本公积增加	82.8	1688.6	166.8	110.0	-140.0	估值比率					
其他筹资现金流	-82.4	-43.8	-73.8	15.0	15.7	P/E	-2500.7	105.4	77.1	50.8	30.8
现金净增加额	-87.0	163.0	14.3	43.7	53.6	P/B	12.9	3.8	3.4	3.1	2.9
						EV/EBITDA	288.6	73.4	51.3	32.5	20.5

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。