

普源精电 (688337.SH)

需求短期承压，看好 13GHz 带宽示波器放量潜力

增持

核心观点

2023 年前三季度收入同比增长 14.10%，归母净利润同比增长 35.75%。公司 2023 年前三季度实现营收 4.73 亿元，同比增长 14.10%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 35.75%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 74.15%。单季度看，2023 年第三季度实现营收 1.62 亿元，同比增长 5.83%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 1.99%；扣非归母净利润 0.07 亿元，同比下滑 28.78%。第三季度公司收入增速放缓，主要系国内经济环境下市场需求承压，随着后续公司 DS80000 系列 13GHz 数字示波器批量出货，有望恢复较快增长水平。盈利能力来看，2023 年前三季度公司毛利率/净利率为 56.51%/14.40%，同比变动+4.63/+2.30 pct，其中数字示波器产品毛利率为 59.34%，同比+6.13 pct。单季度来看，公司第三季度毛利率/净利率为 58.25%/13.61%，同比变动+6.54/-0.51 pct，毛利率持续改善，主要系高端产品占比提升，且搭载自研核心技术平台的示波器占比提升。费用端来看，2023 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.20%/10.21%/22.23%/-0.11%，同比变动+0.37/-1.03/+0.90/+2.08 pct，保持较高研发投入水平。

发布 13GHz 带宽示波器，高端化进程加速。从收入结构来看，公司前三季度示波器收入中，高端(带宽≥2GHz)和高分辨率(≥12bit)示波器占比 50.16%，搭载自研技术平台的示波器占比 73.72%，同比提升 1.41 pct，拉动收入增长和毛利率改善。**从新产品来看**，公司前三季度新产品收入为 9846 万元，同比增长 123.54%，DHO 系列数字示波器产品收入同比增长 217.50%，快速放量。公司 9 月 17 日正式发布 DS80000 系列高带宽数字示波器，最高带宽 13GHz，实时采样率 40GSa/s，垂直分辨率 8-16bit 可调，存储深度 4Gpts，成为首个突破示波器 13GHz 带宽的国产品牌。公司深耕行业二十五年，全球渠道布局完善，经过多年技术积累和研发投入，产品档次覆盖全面，技术指标国内领先，自研芯片加速产品高端化进程。

风险提示：新产品拓展不及预期；中美贸易摩擦风险；国产替代不及预期

投资建议：

公司是国内通用电子测量仪器龙头，所处行业空间大增长稳，公司深耕行业二十余年，通过多年研发积累，产品性能领先，具备示波器自研芯片能力，未来随着品牌渠道不断完善，产品档次向高端市场拓展，有望受益行业国产替代加速趋势，未来成长空间广阔。考虑到下游需求短期承压，我们下调盈利预测至 2023-2025 年归母净利润为 1.25/1.96/2.96 亿元（原值 1.78/2.50/3.60 亿元），对应 PE 62/40/26 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	484	631	770	1,041	1,353
(+/-%)	36.6%	30.3%	22.0%	35.3%	30.0%
净利润(百万元)	-4	92	125	196	296
(+/-%)	-85.7%	-2472.9%	35.2%	56.8%	51.2%
每股收益(元)	-0.04	0.76	0.68	1.06	1.60
EBIT Margin	-4.0%	4.8%	11.3%	16.1%	20.4%
净资产收益率 (ROE)	-0.5%	3.6%	4.7%	6.8%	9.3%
市盈率 (PE)	-980.8	55.1	62.2	39.7	26.2
EV/EBITDA	1355.0	98.6	59.2	35.6	23.8
市净率 (PB)	5.07	1.99	2.89	2.70	2.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

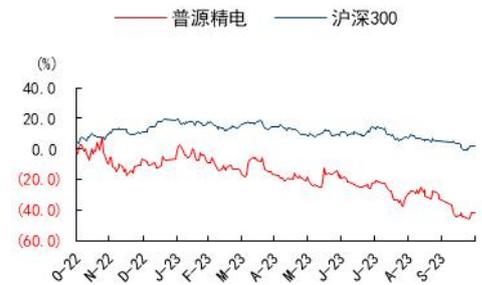
tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	42.02 元
总市值/流通市值	7779/2366 百万元
52 周最高价/最低价	117.00/38.00 元
近 3 个月日均成交额	46.49 百万元

市场走势

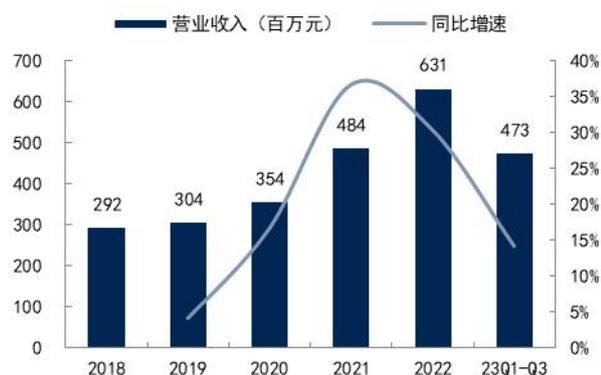


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

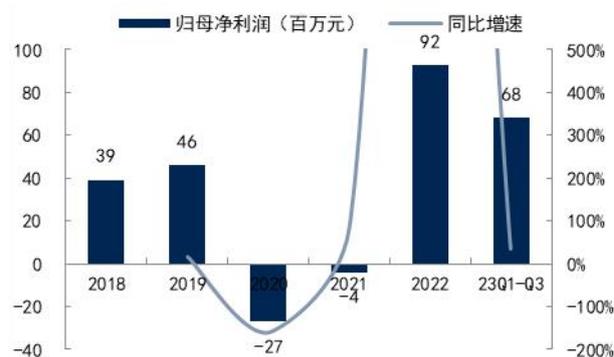
《普源精电 (688337.SH) - 国内通用电子测量仪器龙头，自研芯片助力产品高端化进程》——2023-05-07

图1: 普源精电 2023 年前三季度营业收入同比增长 14.10%



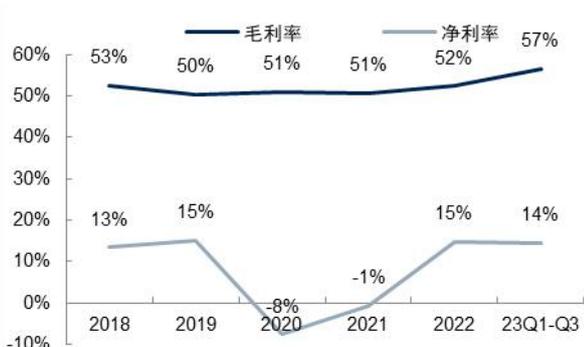
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普源精电 2023 年前三季度归母净利润同比增长 35.75%



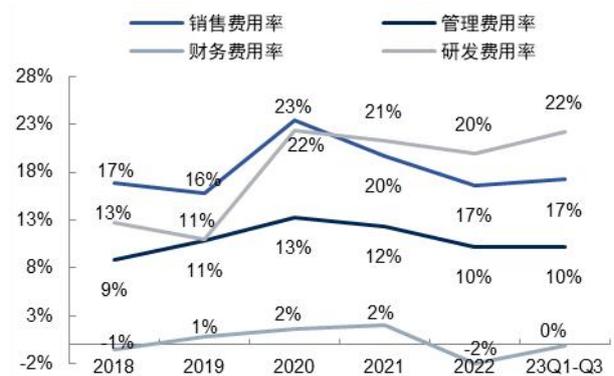
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普源精电毛利率持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普源精电期间费用率有所提升



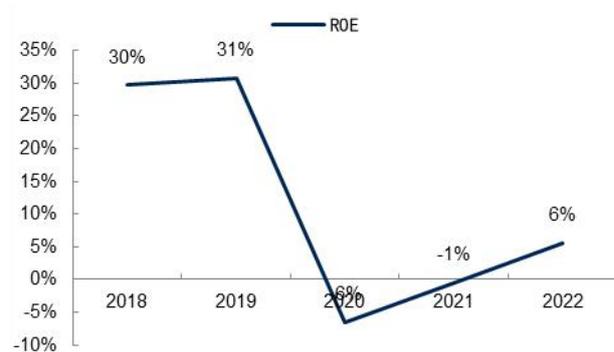
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 普源精电研发费用大幅增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普源精电 ROE 提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)		EPS					PE			
			20231031	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
鼎阳科技	买入	62.57	39.30	1.32	1.05	1.46	1.93	29.78	37.43	26.92	20.36		
优利德	买入	44.92	40.53	1.06	1.66	2.16	2.75	38.24	24.42	18.76	14.74		
坤恒顺维	未评级	51.14	60.88	0.97	1.39	1.91	2.63	62.76	43.80	31.87	23.15		
							平均值	43.59	35.21	25.85	19.42		
普源精电	增持	77.79	42.02	0.76	0.68	1.06	1.60	55.11	62.21	39.67	26.24		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	138	302	251	286	448	营业收入	484	631	770	1041	1353
应收款项	65	98	115	152	203	营业成本	239	300	338	452	584
存货净额	119	169	159	224	297	营业税金及附加	6	5	8	10	12
其他流动资产	32	25	43	56	67	销售费用	95	105	123	149	169
流动资产合计	576	2183	2157	2308	2605	管理费用	60	65	72	84	96
固定资产	256	420	561	662	735	研发费用	103	126	142	177	216
无形资产及其他	22	26	25	24	23	财务费用	10	(13)	(5)	(5)	(7)
投资性房地产	63	150	150	150	150	投资收益	8	29	16	13	15
长期股权投资	0	10	13	18	24	资产减值及公允价值变动	(2)	7	10	9	9
资产总计	917	2789	2907	3162	3536	其他收入	17	15	15	15	13
短期借款及交易性金融负债	19	2	14	12	9	营业利润	(5)	94	133	210	319
应付款项	54	78	81	106	143	营业外净收支	(1)	5	6	8	10
其他流动负债	65	122	103	139	184	利润总额	(6)	99	139	218	329
流动负债合计	138	202	199	257	337	所得税费用	(2)	7	14	22	33
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	23	20	22	22	归属于母公司净利润	(4)	92	125	196	296
长期负债合计	25	23	20	22	22	现金流量表 (百万元)					
负债合计	163	225	219	279	359	净利润	(4)	92	125	196	296
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	1	1	1	1
股东权益	754	2564	2688	2883	3178	折旧摊销	22	24	48	58	67
负债和股东权益总计	917	2789	2907	3162	3536	公允价值变动损失	2	(7)	(10)	(9)	(9)
关键财务与估值指标						财务费用	10	(13)	(5)	(5)	(7)
每股收益	(0.04)	0.76	0.68	1.06	1.60	营运资本变动	(15)	(81)	(42)	(52)	(52)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	其它	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	8.28	21.13	14.52	15.57	17.17	经营活动现金流	5	28	122	193	302
ROIC	-2.85%	5.63%	8%	13%	19%	资本开支	0	(193)	(180)	(150)	(130)
ROE	-0.52%	3.61%	5%	7%	9%	其它投资现金流	(131)	(1368)	0	0	0
毛利率	51%	52%	56%	57%	57%	投资活动现金流	(131)	(1571)	(183)	(154)	(136)
EBIT Margin	-4%	5%	11%	16%	20%	权益性融资	(4)	1692	0	0	0
EBITDA Margin	1%	9%	18%	22%	25%	负债净变化	1	(1)	0	0	0
收入增长	37%	30%	22%	35%	30%	支付股利、利息	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
净利润增长率	-86%	-2473%	35%	57%	51%	其它融资现金流	43	18	12	(2)	(3)
资产负债率	18%	8%	8%	9%	10%	融资活动现金流	40	1707	11	(3)	(4)
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(86)	164	(51)	35	162
P/E	(980.8)	55.1	62.2	39.7	26.2	货币资金的期初余额	224	138	302	251	286
P/B	5.1	2.0	2.9	2.7	2.4	货币资金的期末余额	138	302	251	286	448
EV/EBITDA	1355.0	98.6	59.2	35.6	23.8	企业自由现金流	0	(222)	(95)	7	132
						权益自由现金流	0	(205)	(79)	9	136

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032