

普源精电 (688337.SH)

需求短期承压，盈利能力提升，高端新品放量可期

增持

核心观点

2023年营业收入同比增长6.34%，归母净利润同比增长16.72%。公司发布2023年报，2023年实现营收6.71亿元，同比增长6.34%；归母净利润1.08亿元，同比增长16.72%。单季度看，2023年第四季度公司实现营收1.98亿元，同比下滑8.54%；归母净利润0.40亿元，同比下滑5.81%。第四季度公司收入利润下滑，主要系下游行业需求承压，随着公司高端新产品13GHz数字示波器后续批量出货，收入有望恢复较快增长。盈利能力方面，2023年公司毛利率/净利率为56.45%/16.10%，同比提升4.06/1.43 pct，其中数字示波器产品毛利率为58.26%，同比提升3.31 pct，高端及自研核心技术平台拉动示波器毛利率提升。期间费用方面，2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为15.75%/9.50%/21.30%/-0.30%，同比变动-0.89/-0.74/+1.38/+1.69 pct，保持较高研发投入水平。

行业需求短期承压，高端新品13GHz带宽示波器放量可期。从收入结构来看，公司2023年示波器收入中，高端（带宽≥2GHz）和高分辨率（≥12bit）示波器占比54.29%，搭载自研技术平台的示波器占比76.03%，同比提升5.64 pct，拉动收入增长和毛利率提升。**从新产品来看**，公司2023年DH0系列数字示波器产品收入同比增长193.79%，快速放量。公司2023年9月发布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，是首个突破示波器13GHz带宽的国产品牌，随着后续该产品批量出货，公司收入有望恢复较快增长。

拟通过发行股份和现金收购耐数电子100%股权，发挥协同效应。公司2024年1月发布公告，拟以现金和发行股份方式收购北京耐数电子有限公司100%股权，标的整体估值为3.72亿元，公司以现金1.2亿元收购耐数电子的32.26%股权，并且拟通过发行股份的方式购买耐数电子67.74%股权，并募集配套资金。耐数电子主营数字阵列应用系统，2023年收入/净利润分别为5196.15/1904.97万元，下游包括遥感探测、量子信息、射电天文、微波通信等行业，与普源精电在模块化仪器和解决方案等方面形成协同效应。

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，行业空间大增长稳，公司产品性能领先，受益国产替代趋势，成长空间广阔。考虑到短期下游需求承压，海外业务和直销业务增长放缓，高端新产品13GHz示波器上市时间较晚，并且持续加大研发费用投入，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1.47/2.04/2.56亿元（2024-2025年原值1.96/2.96亿元），对应PE 49/35/28倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	631	671	845	1,080	1,339
(+/-%)	30.3%	6.3%	26.0%	27.8%	24.0%
归母净利润(百万元)	92	108	147	204	256
(+/-%)	-2472.9%	16.7%	36.1%	38.6%	25.8%
每股收益(元)	0.76	0.58	0.79	1.10	1.38
EBIT Margin	4.8%	9.0%	13.1%	16.6%	19.1%
净资产收益率(ROE)	3.6%	3.7%	5.0%	6.9%	8.5%
市盈率(PE)	50.6	66.2	48.6	35.1	27.9
EV/EBITDA	90.9	79.8	40.8	29.5	22.8
市净率(PB)	1.83	2.47	2.45	2.42	2.38

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	38.60元
总市值/流通市值	7146/2304百万元
52周最高价/最低价	103.15/26.00元
近3个月日均成交额	48.25百万元

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)-需求短期承压，看好13GHz带宽示波器放量潜力》——2023-11-01

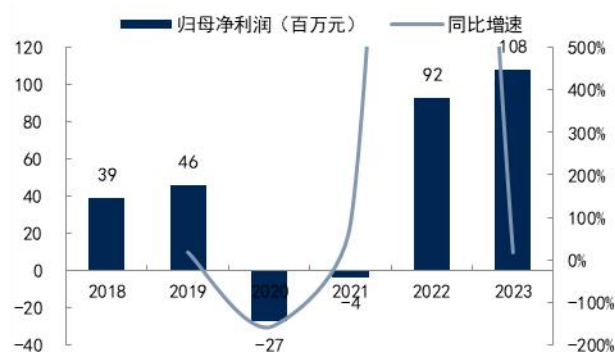
《普源精电(688337.SH)-国内通用电子测量仪器龙头，自研芯片助力产品高端化进程》——2023-05-07

图1: 普源精电 2023 年营业收入同比增长 6.34%



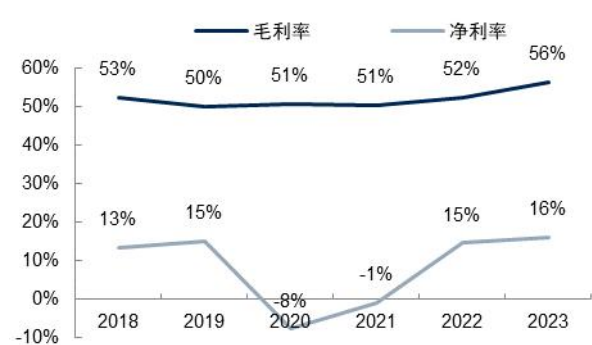
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普源精电 2023 年归母净利润同比增长 16.72%



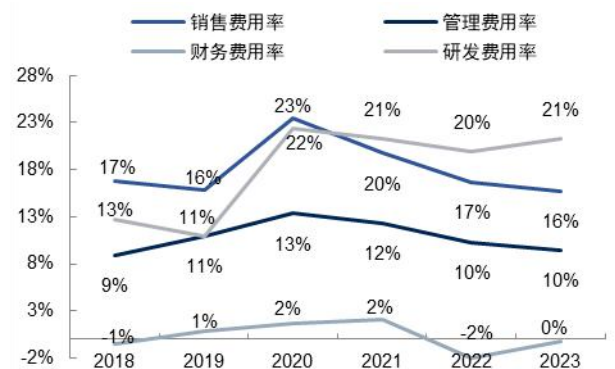
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普源精电毛利率持续提升



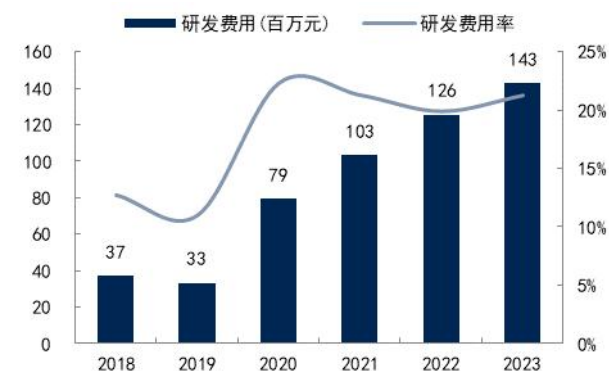
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普源精电期间费用率有所提升



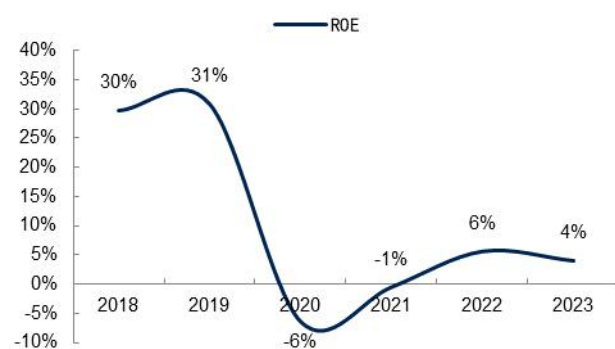
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 普源精电研发费用持续增长



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 短期有所降低



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			
			20240320	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
鼎阳科技	买入	61.01	38.32	1.32	0.98	1.27	1.65	29.04	39.10	30.06	23.16	
优利德	买入	47.78	43.11	1.06	1.45	2.16	2.75	40.55	29.73	19.97	15.65	
坤恒顺维	未评级	36.31	43.23	0.97	1.04	1.68	2.24	44.57	41.57	25.73	19.30	
							平均值	38.05	36.80	25.25	19.37	
普源精电	增持	71.46	38.60	0.76	0.58	0.79	1.10	50.63	66.19	48.64	35.10	

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	302	271	267	310	303	营业收入	631	671	845	1080	1339
应收款项	98	144	142	194	252	营业成本	300	292	362	458	568
存货净额	169	205	186	254	335	营业税金及附加	5	6	8	9	12
其他流动资产	25	43	48	57	77	销售费用	105	106	118	130	147
流动资产合计	2183	2427	2407	2580	2731	管理费用	65	64	73	88	102
固定资产	420	687	811	893	939	研发费用	126	143	173	216	254
无形资产及其他	26	36	34	33	31	财务费用	(13)	(2)	0	5	9
投资性房地产	150	105	105	105	105	投资收益	29	12	12	14	10
长期股权投资	10	10	13	18	21	资产减值及公允价值变动	7	29	20	17	10
资产总计	2789	3266	3371	3629	3826	其他收入	15	11	15	13	13
短期借款及交易性金融负债	2	74	182	312	364	营业利润	94	115	157	218	280
应付款项	78	58	72	94	115	营业外净收支	5	(1)	6	8	5
其他流动负债	122	199	146	206	270	利润总额	99	114	163	226	285
流动负债合计	202	331	400	611	749	所得税费用	7	6	16	23	28
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	45	56	66	80	归属于母公司净利润	92	108	147	204	256
长期负债合计	23	45	56	66	80	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	225	376	456	677	829	净利润	92	108	147	204	256
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	7	2	1	1
股东权益	2564	2889	2915	2951	2997	折旧摊销	24	34	76	86	95
负债和股东权益总计	2789	3266	3371	3629	3826	公允价值变动损失	(7)	(29)	(20)	(17)	(10)
						财务费用	(13)	(2)	0	5	9
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(81)	31	(11)	(36)	(57)
每股收益	0.76	0.58	0.79	1.10	1.38	其它	(1)	(7)	(2)	(1)	(1)
每股红利	0.00	0.48	0.65	0.90	1.14	经营活动现金流	28	144	191	236	284
每股净资产	21.13	15.61	15.75	15.94	16.19	资本开支	0	(335)	(180)	(150)	(130)
ROIC	5.63%	5.77%	8%	11%	15%	其它投资现金流	(1368)	(175)	0	0	0
ROE	3.61%	3.74%	5%	7%	9%	投资活动现金流	(1378)	(510)	(183)	(154)	(133)
毛利率	52%	56%	57%	58%	58%	权益性融资	3	298	0	0	0
EBIT Margin	5%	9%	13%	17%	19%	负债净变化	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	22%	25%	26%	支付股利、利息	(1)	(89)	(121)	(167)	(211)
收入增长	30%	6%	26%	28%	24%	其它融资现金流	1513	215	109	129	53
净利润增长率	-2473%	17%	36%	39%	26%	融资活动现金流	1514	335	(12)	(38)	(158)
资产负债率	8%	12%	14%	19%	22%	现金净变动	164	(31)	(4)	43	(7)
股息率	0.0%	1.2%	1.7%	2.3%	2.9%	货币资金的期初余额	138	302	271	267	310
P/E	50.6	66.2	48.6	35.1	27.9	货币资金的期末余额	302	271	267	310	303
P/B	1.8	2.5	2.5	2.4	2.4	企业自由现金流	0	(212)	(16)	61	138
EV/EBITDA	90.9	79.8	40.8	29.5	22.8	权益自由现金流	0	3	92	185	182

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