

# 普源精电 (688337)

## 2023 年报点评: 盈利能力继续提升, 期待新品放量与新产能释放

增持 (维持)

2024 年 03 月 22 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	630.57	670.54	861.75	1,093.81	1,367.22
同比	30.30%	6.34%	28.52%	26.93%	25.00%
归母净利润 (百万元)	92.49	107.95	157.77	206.69	257.51
同比	-	16.72%	46.15%	31.00%	24.59%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.58	0.85	1.12	1.39
P/E (现价&最新摊薄)	73.52	62.99	43.10	32.90	26.41

关键词: #进口替代 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

#### ■ 业绩符合预期, 高端产品增速亮眼

公司 2023 年营业总收入为 6.7 亿元, 同比增长 6.3%, 归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 16.7%, 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 27.6%, 非经常性损益主要来自自有资金和闲置募集资金的理财收益。公司披露业绩与此前预告一致, 符合市场预期。单 Q4 公司实现营业收入 2.0 亿元, 同比下降 8.5%, 归母净利润 0.40 亿元, 同比下降 5.8%, 我们判断系 (1) 2022 年 Q4 教育部发布扩大教育投资和贴息贷款政策两大文件, 刺激高校采购科学仪器, 导致基数较高, (2) 公司新品仍在推广期, (3) 下游需求阶段性承压。分产品看, 2023 年公司高端产品和新品增速亮眼: (1) 公司高端和高分辨率数字示波器占整体示波器销售收入 54%, 同比提升 13pct, (2) DHO 系列产品销售收入同比提升 194%。(3) 射频类仪器销售收入同比增长 14%, 快于公司整体收入增长。展望 2024 年, 电子测量仪器行业有望受益大规模设备更新政策铺开, 公司本身 8/13GHz 示波器等新品推广、马来西亚新产能落地, 业绩增速提升。

#### ■ 受益产品高端化, 毛利率稳中有升

2023 年公司实现销售毛利率 56.5%, 同比增长 4.1pct, 销售净利率 16.1%, 同比增长 1.4pct, 受益高端新品占比提升, 毛利率延续稳中有升趋势。其中数字示波器产品的毛利率为 58.3%, 同比提升 3.3pct, 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显著。2023 年公司期间费用率为 46.3%, 同比提升 1.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.8%/9.5%/21.3%/-0.3%, 同比分别变动-0.9/-0.7/1.4/1.7pct。由于公司持续增强研发投入, 期间费用率有所提升。随着未来产品结构优化、规模效应释放, 盈利能力仍有提升空间。

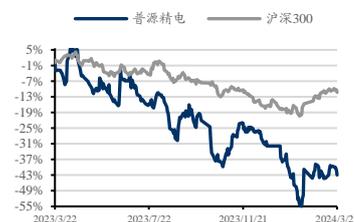
#### ■ 国内外布局臻于完善, 电子测量仪器龙头向综合解决方案提供商转型

公司国内外均有新产能和新业务布局, 为中长期增长贡献驱动力: ①马来西亚项目: 预计 2024 年 5 月投入使用, 达产后将形成年 8 万台各类电子测量仪表产能, 新增年均收入/净利润 3.1/0.29 亿元。②西安研发中心项目: 已于 2024 年 3 月落成, 利用西安人才集聚优势, 聚焦高频段、超宽带微波射频类仪器部件工艺设计及无线通信协议分析相关的核心技术。③上海临港产业园: 定位工业现场测量仪器 (模块化仪器、测试板卡、测试机柜等) 的研发生产, 应用于通信、工业电子、消费电子等行业, 目前仍处于建设状态。2022 年可比公司模块化仪器龙头 NI 收入 115 亿元人民币, 远期成长空间广阔。④并购北京耐数电子: 2024 年 1 月公司发布公告, 拟通过发行股份和支付现金的方式, 收购北京耐数电子 100% 股权, 旨在提高公司提供整体解决方案的能力。耐数电子 2023 年营收 5196 万元, 净利润 1905 万元, 净利率 36.7%, 且根据业绩承诺, 耐数电子 2024-2026 年合计贡献扣非归母净利润累计不少于 8700 万元, 每年不低于 1500 万元, 本身质地优良, 后续随双方并购整合, 业务协同效应发挥, 有望创造新增长点。

■ 盈利预测与投资评级: 受 2022 年教育补贴需求前置、下游企业更新需求放缓、新品推广缓于预期等影响, 公司业绩增速有所放缓。出于谨慎性考虑, 我们调整 2024-2025 年公司归母净利润预测为 1.6 (原值 1.9) / 2.1 (原值 2.9) 亿元, 预计 2026 年公司归母净利润 2.6 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 43/33/26, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新产品推广不及预期、并购整合推进不及预期、原材料价格波动等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	36.73
一年最低/最高价	26.00/103.15
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	2,192.03
总市值(百万元)	6,799.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.61
资产负债率(% ,LF)	11.53
总股本(百万股)	185.12
流通 A 股(百万股)	59.68

### 相关研究

《普源精电(688337): 2023 年三季度报点评: 盈利能力提升明显, 新品放量驱动成长》

2023-11-01

《普源精电(688337): 13GHz 示波器首次发布, 切入高端蓝海赛道进入蝶变期》

2023-09-18

## 普源精电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,427</b>	<b>2,577</b>	<b>2,847</b>	<b>3,182</b>	<b>营业总收入</b>	<b>671</b>	<b>862</b>	<b>1,094</b>	<b>1,367</b>
货币资金及交易性金融资产	2,035	2,179	2,360	2,589	营业成本(含金融类)	292	356	436	533
经营性应收款项	151	152	193	240	税金及附加	6	8	10	13
存货	205	209	256	313	销售费用	106	129	164	205
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	78	98	123
其他流动资产	36	37	38	39	研发费用	143	172	219	273
<b>非流动资产</b>	<b>838</b>	<b>835</b>	<b>830</b>	<b>823</b>	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	14	17	22	27
固定资产及使用权资产	708	705	700	693	投资净收益	12	15	19	24
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	41	15	10	0
无形资产	36	36	36	36	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>115</b>	<b>166</b>	<b>218</b>	<b>271</b>
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,266</b>	<b>3,412</b>	<b>3,677</b>	<b>4,005</b>	<b>利润总额</b>	<b>114</b>	<b>166</b>	<b>218</b>	<b>271</b>
<b>流动负债</b>	<b>331</b>	<b>323</b>	<b>381</b>	<b>452</b>	减:所得税	6	8	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	74	74	74	74	<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>158</b>	<b>207</b>	<b>258</b>
经营性应付款项	59	82	101	123	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	39	49	61	<b>归属母公司净利润</b>	<b>108</b>	<b>158</b>	<b>207</b>	<b>258</b>
其他流动负债	166	128	157	193	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.85	1.12	1.39
非流动负债	45	45	45	45	EBIT	60	166	218	271
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	96	209	263	318
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.45	58.72	60.17	61.02
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	16.10	18.31	18.90	18.83
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	6.34	28.52	26.93	25.00
<b>负债合计</b>	<b>376</b>	<b>368</b>	<b>426</b>	<b>497</b>	归母净利润增长率(%)	16.72	46.15	31.00	24.59
归属母公司股东权益	2,889	3,044	3,251	3,508					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,889</b>	<b>3,044</b>	<b>3,251</b>	<b>3,508</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,266</b>	<b>3,412</b>	<b>3,677</b>	<b>4,005</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(18)	156	192	245	每股净资产(元)	15.61	16.44	17.56	18.95
投资活动现金流	(280)	(25)	(21)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
筹资活动现金流	270	(5)	0	0	ROIC(%)	2.04	5.14	6.36	7.40
现金净增加额	(27)	128	172	229	ROE-摊薄(%)	3.74	5.18	6.36	7.34
折旧和摊销	36	43	45	47	资产负债率(%)	11.53	10.78	11.60	12.41
资本开支	(158)	(40)	(40)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	62.99	43.10	32.90	26.41
营运资本变动	(130)	(14)	(30)	(36)	P/B (现价)	2.35	2.23	2.09	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>