

普源精电（688337）

2023 年三季报点评：盈利能力提升明显，新品放量驱动成长

增持（维持）

2023 年 11 月 01 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	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	631	756	1,005	1,347
同比	30%	20%	33%	34%
归属母公司净利润（百万元）	92	126	194	288
同比	2473%	36%	54%	49%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.50	0.68	1.05	1.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	84.11	61.75	40.16	26.97

关键词：#进口替代 #产品结构变动带来利润率上升

事件：公司披露 2023 年三季报，业绩基本符合预期。

投资要点

■ Q3 归母净利润同比+2%，新品放量驱动成长

2023 年前三季度公司实现营业总收入 4.7 亿元，同比增长 14.1%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 35.8%。单 Q3 实现营业总收入 1.6 亿元，同比增长 5.8%，归母净利润 0.2 亿元，同比增长 2.0%。公司业绩增速略有放缓，我们判断系（1）下游需求短期承压，新品推广处于爬坡期。2023 年上半年新品销售收入 0.67 亿元，同比增长约 234%，单 Q3 新品销售收入 0.32 亿元，同比增长约 31%，增速放缓。（2）公司维持较强研发投入和渠道建设投入，影响利润率。2023 年前三季度公司拳头产品数字示波器高端化转型持续，搭载自研芯片的产品销售占比为 74%，同比提升 1.4pct，其中单 Q3 占比 76%，对业绩拉动作用明显。

■ 盈利能力稳中有升，强研发、渠道建设投入短期影响费用率

2023 年前三季度公司销售毛利率为 56.5%，同比提升 4.6pct，销售净利率为 14.4%，同比提升 2.3pct。其中数字示波器前三季度毛利率为 59.3%，同比提升 6.1pct，对毛利率拉动显著。单 Q3 公司销售毛利率 58.3%，同/环比分别提升 6.5/1.3pct，销售净利率 13.6%，同/环比分别下降 0.5/1.2pct。公司持续增强研发投入和渠道建设，期间费用率有所提升：2023 年前三季度期间费用率 49.5%，同比提升 2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.2%/10.2%/22.2%/-0.1%，同比分别变动+0.4/-1.0/+0.9/+2.1pct。随着未来产品结构优化、规模效应释放，盈利能力有望持续提升。

■ 13GHz 示波器正式发布，产品高端化再下一城

2023 年 9 月 17 日，普源精电首次公开发布基于自研核心技术平台的 8GHz/13GHz 示波器，为首家实现示波器带宽突破 13GHz 的国产企业。公司为典型的新技术、新产品驱动型企业，新品落地对公司业务结构、成长性、品牌认知度和市场地位等方面均有显著正向作用：（1）13GHz 示波器应用范围更广，公司已有产品覆盖国内市场规模将翻倍至 30 亿元以上，（2）高带宽示波器毛利率更高，新品放量有望带动利润率提升。

■ 国内外布局臻于完善，看好电子测量仪器龙头发展前景

2023 年 5 月 30 日，公司拟以简易程序定增发行不超过 1000 万股，募资不超过 2.9 亿元，用于马来西亚生产基地和西安研发中心建设：①马来西亚项目：主要用于中低端产品扩产，达产后年产能达 8 万台各类电子测量仪表，预计新增年均收入/净利润达 3.1/0.29 亿元；②西安研发中心项目：拟充分利用西安高端科研人才集聚优势，突破高频段、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关键技术。此次定增有助于公司完善海外业务布局，提升研发实力。2022 年可比公司模块化仪器龙头 NI 收入 114 亿元人民币，远期成长空间广阔。

盈利预测与投资评级：考虑到下游需求的不确定性，且公司正处在持续增强研发投入和渠道建设期间，我们出于谨慎性考虑，调整公司 2023-2025 年归母净利润为 1.3（原值 1.9）/1.9（原值 2.7）/2.9（原值 3.9）亿元，当前市值对应 PE 为 62/40/27 倍，维持“增持”评级。

风险提示：地缘政治冲突，高端新品研发不及预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.02
一年最低/最高价	38.00/117.00
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	2,365.57
总市值(百万元)	7,778.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.84
资产负债率(%，LF)	12.62
总股本(百万股)	185.12
流通 A 股(百万股)	56.30

相关研究

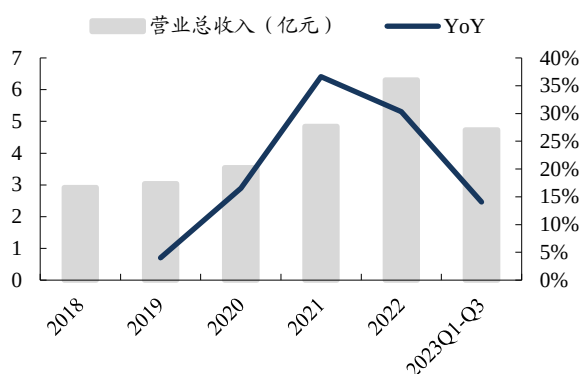
《普源精电(688337)：13GHz 示波器首次发布，切入高端蓝海赛道进入蝶变期》

2023-09-18

《普源精电(688337)：2023 年中报点评：产品高端化进入蝶变期，盈利能力提升明显》

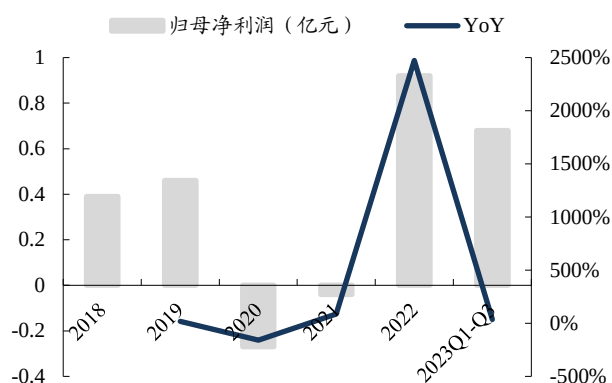
2023-08-31

图1: 2023 年前三季度公司实现营业总收入 4.7 亿元, 同比增长 14.1%



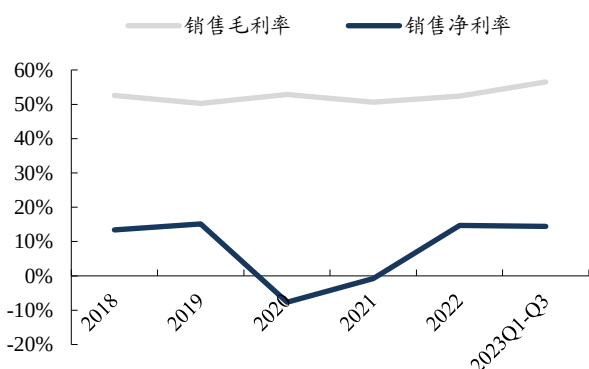
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年前三季度公司实现归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 35.8%



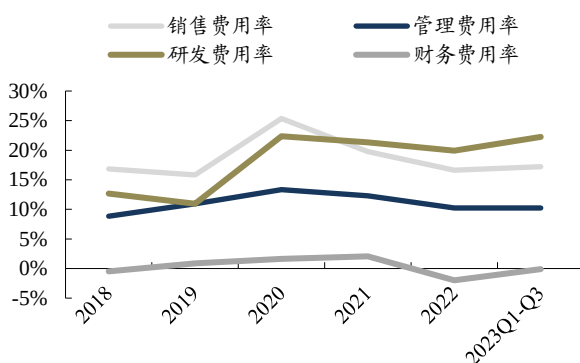
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年前三季度公司销售毛利率/净利率为 56.5%/14.4%, 同比提升 4.6/2.3pct



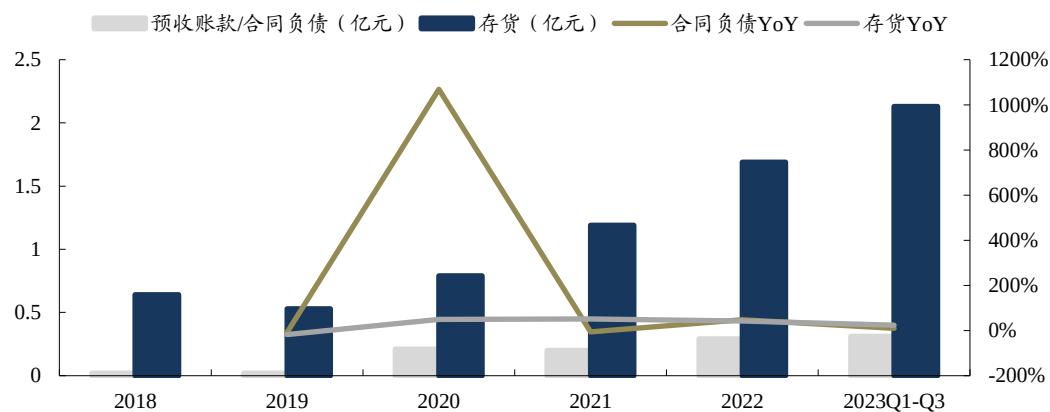
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年前三季度公司期间费用率为 49.53%, 同比提升 2.32pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截止 2023 年 Q3 末公司合同负债/存货分别为 0.3/2.1 亿元, 同比增长 10%/26%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

普源精电三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,183	2,053	2,245	2,541	营业总收入	631	756	1,005	1,347
货币资金及交易性金融资产	1,891	1,815	1,836	2,115	营业成本(含金融类)	300	324	408	523
经营性应收款项	104	102	168	192	税金及附加	5	8	10	13
存货	169	110	219	202	销售费用	105	117	151	195
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	76	100	135
其他流动资产	18	26	22	32	研发费用	126	166	196	263
非流动资产	606	744	768	792	财务费用	(13)	(15)	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	15	22	29	39
固定资产及使用权资产	418	508	514	520	投资净收益	29	19	20	27
在建工程	4	49	64	79	公允价值变动	11	17	23	30
无形资产	26	29	32	35	减值损失	(4)	(1)	(1)	(1)
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	营业利润	94	137	211	313
其他非流动资产	146	146	146	146	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	2,789	2,797	3,013	3,332	利润总额	99	137	211	313
流动负债	202	83	104	134	减:所得税	7	11	17	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	92	126	194	288
经营性应付款项	79	0	0	0	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	26	33	42	归属母公司净利润	92	126	194	288
其他流动负债	92	55	70	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.68	1.05	1.56
非流动负债	23	23	23	23	EBIT	49	87	169	257
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	74	98	175	264
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.39	57.10	59.39	61.19
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.67	16.67	19.28	21.42
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	30.30	19.85	32.93	34.04
负债合计	225	106	128	158	归母净利润增长率(%)	2,472.87	36.20	53.75	48.91
归属母公司股东权益	2,564	2,691	2,885	3,175					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,564	2,691	2,885	3,175					
负债和股东权益	2,789	2,797	3,013	3,332					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	104	38	8	252	每股净资产(元)	21.13	14.53	15.59	17.15
投资活动现金流	(1,601)	(114)	13	27	最新发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
筹资活动现金流	1,657	0	0	0	ROIC(%)	2.76	3.04	5.56	7.80
现金净增加额	163	(76)	20	279	ROE-摊薄(%)	3.61	4.68	6.71	9.08
折旧和摊销	25	12	6	6	资产负债率(%)	8.08	3.80	4.25	4.73
资本开支	(264)	(150)	(30)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	84.11	61.75	40.16	26.97
营运资本变动	30	(64)	(150)	13	P/B(现价)	1.99	2.89	2.70	2.45

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）），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>