

业绩扭亏为盈，高端+精品战略成效显著

2023 年 03 月 29 日

► **公司事件：**公司发布 2022 年业绩报告，2022 年营业收入约 6.31 亿元，同比增加 30.3%；实现归母净利润约 9249 万元，2021 年同期为亏损 390 万元，实现扭亏为盈。2022 年 Q4 公司实现营收 2.16 亿元，同比+39.79%，实现归母净利润 42.35 百万元，同比+66.49%。

► **公司业绩实现高速增长，高端化战略和新品推出进一步开拓市场。**1) 搭载自主研发技术的高端产品快速放量，国内高端产品销售金额同比增长 80.15%，海外高端产品销售金额同比增长 157.07%。公司高端数字示波器（指最高带宽≥2GHz）销售金额同比+98.14%。公司 5GHz 带宽数字示波器 DS70000 系列同比增长 521.84%；2GHz 带宽数字示波器 MSO8000/R 系列同比+50.21%，连续三年均保持高速增长；2) 直销业务快速发展，2022 年公司直销模式销售金额同比增长 35.69%。大客户和终端销售模式销售金额同比增长 73.34%；3) 受益于国产替代需求和教育贴息贷款政策，2022 年，公司国内销售收入较上年同比增长 45.86%；公司海外销售（欧美市场为主）受俄乌冲突、汇率波动等不利因素影响较大，整体销售收入较上年同比增长 14.74%。

► **高端高毛利率产品占比不断提升，盈利能力大幅改善。**2022 年公司高端（带宽≥2GHz）和高分辨率（垂直分辨率≥12bit）数字示波器占整体数字示波器销售金额比例已经达到 41.65%。2022 年，公司数字示波器毛利率随着高端产品占比不断提升而提升，由 2022 年一季度的 49.9%提升至四季度 58.35%，带动公司整体毛利率水平达到 52.67%，同比增加 2.10 个百分点，而公司 ODM 业务因原材料涨价毛利率大幅下滑，公司逐步战略性停止 ODM 业务。从成本费用端来看，公司自动化产线优势体现，员工生产效率提升，直接人工费用仅同比+2.05%，制造费用仅小幅增长，同比+12.21%，将随规模提升进一步摊薄；公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别为 16.64%/10.24%/19.92%/-1.99%，同比-3.09%/-2.07%/-1.41%/-4.05 个百分点，规模效应进一步凸显。

► **新品储备充足，新品发布接力业绩增长。**2022 年第三季度发布的新品 DHO4000 和 DHO1000 系列高分辨率数字示波器，已于第三季度末开始全球发货，为营收增长提供新的动能，2023 年公司即将正式发布 13GHz 数字示波器，并在多个电测仪器产品线推出重量级新品，将进一步拓展可触达的市场空间。13GHz 带宽数字示波器可以广泛应用于高速接口测试，应用领域全面扩展，对于公司在通信、消费类电子、半导体等行业下游应用会有显著的提升。

► **投资建议：**普源精电在电测仪器领域掌握核心技术，下游，我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 9.16、12.58、17.54 亿元，EPS 分别为 1.37、2.06、3.14 元，当前股价对应 PE 分别为 68、45、30 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	631	916	1,258	1,754
增长率（%）	30.3	45.3	37.3	39.5
归属母公司股东净利润（百万元）	92	166	250	381
增长率（%）	2472.9	79.2	51.0	52.3
每股收益（元）	0.76	1.37	2.06	3.14
PE	123	68	45	30
PB	4.4	4.2	3.8	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

93.43 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 普源精电 (688337.SH) 深度报告：掌握核“芯”科技，高端市场蓄势待发-2022/12/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	631	916	1,258	1,754
营业成本	300	412	541	737
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	105	128	151	193
管理费用	65	82	101	140
研发费用	126	182	239	316
EBIT	41	125	247	397
财务费用	-13	-14	-3	-4
资产减值损失	-4	-6	-7	-10
投资收益	29	27	25	18
营业利润	94	178	268	408
营业外收支	5	-1	0	0
利润总额	99	177	268	408
所得税	7	12	18	27
净利润	92	166	250	381
归属于母公司净利润	92	166	250	381
EBITDA	66	164	315	498

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	302	283	320	522
应收账款及票据	96	139	191	266
预付款项	9	12	16	21
存货	169	227	298	406
其他流动资产	1,608	1,527	1,428	1,330
流动资产合计	2,183	2,187	2,252	2,546
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	415	652	921	1,139
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	606	842	1,112	1,330
资产合计	2,789	3,030	3,364	3,875
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	78	107	141	192
其他流动负债	123	168	219	298
流动负债合计	202	277	361	491
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	24	24	24
非流动负债合计	23	24	24	24
负债合计	225	300	384	514
股本	121	121	121	121
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,564	2,729	2,980	3,361
负债和股东权益合计	2,789	3,030	3,364	3,875

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.30	45.26	37.32	39.47
EBIT 增长率	958.18	206.92	96.72	60.79
净利润增长率	2472.87	79.22	50.97	52.34
盈利能力 (%)				
毛利率	52.39	55.00	57.00	58.00
净利率	14.67	18.10	19.89	21.73
总资产收益率 ROA	3.32	5.47	7.44	9.84
净资产收益率 ROE	3.61	6.07	8.40	11.34
偿债能力				
流动比率	10.82	7.91	6.24	5.19
速动比率	9.86	6.99	5.33	4.28
现金比率	1.49	1.02	0.89	1.06
资产负债率 (%)	8.08	9.91	11.43	13.27
经营效率				
应收账款周转天数	55.04	55.04	55.04	55.04
存货周转天数	206.02	206.02	206.02	206.02
总资产周转率	0.34	0.31	0.39	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.37	2.06	3.14
每股净资产	21.13	22.50	24.56	27.71
每股经营现金流	0.85	1.07	2.07	3.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	123	68	45	30
PB	4.4	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	167.98	67.57	34.95	21.73
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	92	166	250	381
折旧和摊销	25	38	68	101
营运资金变动	30	-36	-50	-71
经营活动现金流	104	129	251	404
资本开支	-264	-275	-337	-318
投资	-1,368	100	100	100
投资活动现金流	-1,601	-147	-212	-200
股权募资	1,692	0	0	0
债务募资	-18	0	-1	0
筹资活动现金流	1,657	-1	-2	-1
现金净流量	163	-19	37	203

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026