

2022年12月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

剔除股份支付影响表现优异，自研芯片产品占比持续提升

—普源精电-U (688337.SH) 公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-23

当前股价(元)	90.69
总市值(亿元)	110
总股本(百万股)	121
流通股本(百万股)	27
52周价格范围(元)	36.76-116.23
日均成交额(百万元)	95.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*普源精电-U(688337):营收稳步上升，自研芯片加持长期成长可期*20220522*毛正，赵心怡》2022-05-22

■ 三季报业绩符合预期，剔除股权支付影响后表现优异

公司 2022 年前三季度实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 25.84%，实现归母净利润 5013.8 万元，实现扣非后归母净利润 1746.1 万元，剔除股份支付后实现归母净利润为 9141.76 万元，同比增长 130.13%。公司 Q3 实现营业收入 1.53 亿元，同比增长 30.53%。公司 2022 年前三季度毛利率达到 51.88%，同比增长 2.04 个百分点，扣除股份支付公司毛利率为 52.78%，其中公司单 Q3 毛利率为 51.71%，同比增长 3.76 个百分点，环比增长 1.25 个百分点，整体毛利率水平持续改善。

■ 高端品类销售高速增长，自研芯片产品占比持续提升

公司高端产品销售在全球范围内均实现快速增长，其中国内高端产品销售金额同比增长 131.21%，海外高端产品销售金额同比增长 91.89%。公司高端数字示波器（最高带宽 ≥2GHz）销售金额同比增长 121.13%，5GHz 带宽旗舰级数字示波器 DS70000 系列同比增长 1165%，2GHz 带宽数字示波器 MS08000/R 系列同比增长 63.66%，同时本季度发布的新品 HD04000 和 HD01000 系列高分辨率数字示波器已于三季度末开始全球发货，有望为营收增长提供新的动能。此外，公司高端数字示波器（指最高带宽 ≥2GHz）销售增长带来主机均价同比增长 26.04%，公司数字示波器产品中搭载自研芯片产品的销售金额占比提升至 72.31%，同比增长 20.49pct。

■ 新品持续推出，教育贴息有望成为增长新动力

2022 年公司发布“半人马座”芯片组及搭载该芯片组的高分辨率数字示波器新品，首次实现硬件垂直分辨率指标达到 12bit，是公司自研芯片战略全新的里程碑，具备国内行业技术领先优势、芯片壁垒优势和成本竞争优势。目前 13GHz 数字示波器进展顺利，根据公司披露，13GHz 数字示波器覆盖的应用在全球有接近 30 亿的市场空间，在中国有 10 亿左右的市场空间。

2022 年 9 月教育部先后发布扩大教育投资和贴息贷款政策，此后公司主动展开与相关高校的对接工作，目前教育贴息贷款项目已经完成预算申报，审批和执行正在陆续进行中。公司在国内高等教育基础教学市场的电子测量仪器市占率领先

先，新推出的 5GHz 带宽高端数字示波器、5GHz 高端任意波形发生器、12bit 高分辨率数字示波器以及微波射频类产品有望在本次教育贴息商机中受益。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 6.34、8.64、11.62 亿元，EPS 分别为 0.69、1.43、2.10 元，当前股价对应 PE 分别为 131、64、43 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	484	634	864	1,162
增长率（%）	36.6%	31.0%	36.3%	34.4%
归母净利润（百万元）	-4	84	173	255
增长率（%）	-85.7%	-2247.9%	106.5%	47.3%
摊薄每股收益（元）	-0.04	0.69	1.43	2.10
ROE（%）	-0.5%	3.3%	6.4%	8.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	138	1,870	2,014	2,230
应收款	65	85	116	156
存货	119	154	206	271
其他流动资产	254	264	279	299
流动资产合计	576	2,373	2,615	2,955
非流动资产:				
金融类资产	222	222	222	222
固定资产	248	236	222	208
在建工程	7	3	1	0
无形资产	22	21	20	19
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	63	63	63	63
非流动资产合计	341	323	307	291
资产总计	917	2,696	2,921	3,246
流动负债:				
短期借款	18	18	18	18
应付账款、票据	54	70	93	123
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	138	160	193	235
非流动负债:				
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	24	24	24	24
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	163	185	218	259
所有者权益				
股本	91	121	121	121
股东权益	754	2,511	2,704	2,987
负债和所有者权益	917	2,696	2,921	3,246

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-4	84	173	255
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	22	18	17	16
公允价值变动	1	13	8	6
营运资金变动	43	-43	-65	-83
经营活动现金净流量	62	71	133	193
投资活动现金净流量	-145	17	16	15
筹资活动现金净流量	1815	1674	19	29
现金流量净额	1,732	1,762	168	236

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	484	634	864	1,162
营业成本	239	303	404	532
营业税金及附加	6	6	9	12
销售费用	95	92	98	127
管理费用	60	70	75	91
财务费用	10	-13	-15	-16
研发费用	103	121	122	142
费用合计	268	269	280	343
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	1	13	8	6
投资收益	8	16	12	8
营业利润	-5	98	202	297
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	-6	97	201	296
所得税费用	-2	14	28	41
净利润	-4	84	173	255
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-4	84	173	255

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	36.6%	31.0%	36.3%	34.4%
归母净利润增长率	-85.7%	-2247.9%	106.5%	47.3%
盈利能力				
毛利率	50.6%	52.2%	53.2%	54.2%
四项费用/营收	55.4%	42.5%	32.4%	29.5%
净利率	-0.8%	13.2%	20.0%	21.9%
ROE	-0.5%	3.3%	6.4%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	17.8%	6.9%	7.5%	8.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.04	0.69	1.43	2.10
P/E	-2116.9	131.4	63.6	43.2
P/S	17.0	17.3	12.7	9.5
P/B	10.9	4.4	4.1	3.7

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。