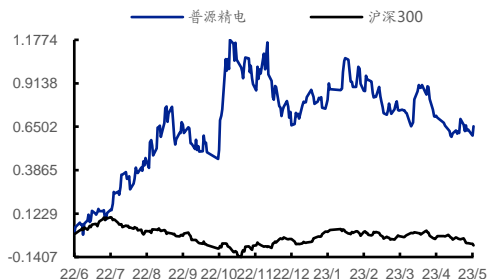


研究所  
 证券分析师：王宁 S0350522010001  
 wangn02@ghzq.com.cn  
 证券分析师：张婉姝 S0350522010003  
 zhangws@ghzq.com.cn

## 定增优化海外布局，提升研发实力

### ——普源精电（688337）事件点评

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2023/05/31		
表现	1M	3M	12M	
普源精电	-3.1%	-10.9%	59.7%	
沪深300	-5.7%	-6.7%	-7.2%	

市场数据		2023/05/31
当前价格(元)		59.08
52周价格区间(元)		52.50-120.88
总市值(百万)		10,607.11
流通市值(百万)		2,565.60
总股本(万股)		17,953.81
流通股本(万股)		4,342.59
日均成交额(百万)		64.47
近一月换手(%)		2.19

#### 相关报告

《——普源精电（688337）年报点评：高端产品放量，业绩加速释放（买入）\*通用设备\*王宁，张婉姝》——2023-03-30

《——普源精电（688337）业绩预告点评：Q4业绩高增，高端产品发力（买入）\*通用设备\*王宁，张婉姝》——2023-01-31

《——普源精电（688337）三季报点评：高端产品快速放量，盈利能力持续提升（买入）\*专精特新\*王宁，张婉姝》——2022-10-25

《——普源精电（688337）中报点评：2022H1扭亏为盈，高端产品收入大幅增长（买入）\*专精特新\*王宁，张婉姝》——2022-08-08

#### 事件：

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。

#### 投资要点：

■ **建设海外生产基地完善海外业务布局，优化产能布局。**马来西亚项目主要用于中低端产品扩产，达产后年产能为8万台各类电子测量仪表，定位销往北美、欧洲等海外地区。公司在马来西亚扩产需求主要源于：①由于公司近年来业务规模迅速扩张，苏州生产基地年产能利用率持续保持在90%以上，已无法满足需求的快速增长。②马来西亚是全球电子产业制造的集散地，具有区位优势、资源优势和贸易优势，利用马来西亚基地一方面可降低因国际贸易政策波动所面临的供应链风险，缩短产品交货周期，提高全球供应体系下的配套能力，持续强化与境外客户的战略合作关系；另一方面也有助于公司开发拓展海外客户，积极寻求新的战略合作机会。③马来西亚近年来通过在市场准入方面对于高科技、制造业等领域开放投资条件，在税收优惠方面通过所得税减免、投资税务补贴等方式吸引投资者，逐步营造了一个稳定、透明、开放和高效的企业营商环境。本次海外工厂建设选址为马来西亚槟城（被誉为“东方硅谷”），其在半导体、信息通信、计算机电子、数据存储等领域占据着重要的地位，聚集了包括是德科技在内的350多家跨国企业，形成了良好的产业集群协同效应。

■ **建设西安研发中心突破关键技术。**西安研发中心建设项目规划建设期为3年，总投资1.4亿元，拟充分利用西安地区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。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为1.66/2.46/3.69亿元，对应PE分别为64/43/29倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观市场波动风险；行业需求下滑风险；研发进度不及预期；高端产品销售量不及预期；新产品市场开拓进展不及预期；元器件供应紧张风险；原材料涨价风险；毛利率下滑风险；海外经营

风险。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	631	846	1115	1472
增长率 (%)	30	34	32	32
归母净利润 (百万元)	92	166	246	369
增长率 (%)	2473	80	48	50
摊薄每股收益 (元)	0.83	0.93	1.37	2.05
ROE (%)	4	6	8	11
P/E	117.70	63.83	43.16	28.78
P/B	4.62	3.80	3.50	3.12
P/S	18.79	12.53	9.51	7.21
EV/EBITDA	175.85	46.88	30.80	20.83

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所 (所使用股价数据更新至 2023 年 5 月 31 日)

附表：普源精电盈利预测表

证券代码:	688337				股价:	59.08				投资评级:	买入				日期:	2023/05/31			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	4%	6%	8%	11%	EPS	0.83	0.93	1.37	2.05										
毛利率	52%	57%	60%	61%	BVPS	21.13	15.53	16.90	18.95										
期间费率	25%	22%	19%	17%	<b>估值</b>														
销售净利率	15%	20%	22%	25%	P/E	117.70	63.83	43.16	28.78										
<b>成长能力</b>					P/B	4.62	3.80	3.50	3.12										
收入增长率	30%	34%	32%	32%	P/S	18.79	12.53	9.51	7.21										
利润增长率	2,473%	80%	48%	50%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.23	0.28	0.33	0.39	营业收入	631	846	1115	1472										
应收账款周转率	6.63	7.00	6.99	6.93	营业成本	300	362	451	571										
存货周转率	3.72	4.46	4.64	4.81	营业税金及附加	5	7	9	11										
<b>偿债能力</b>					销售费用	105	118	145	177										
资产负债率	8%	8%	9%	10%	管理费用	65	68	72	81										
流动比	10.82	10.75	9.63	8.74	财务费用	-13	-2	-3	-4										
速动比	9.94	9.84	8.72	7.85	其他费用/(-收入)	126	135	178	236										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	94	192	291	425										
现金及现金等价物	1891	2035	2248	2579	营业外净收支	5	0	0	0										
应收款项	96	121	160	213	利润总额	99	192	291	425										
存货净额	169	190	240	306	所得税费用	7	26	45	56										
其他流动资产	27	31	34	39	净利润	92	166	246	369										
<b>流动资产合计</b>	<b>2183</b>	<b>2377</b>	<b>2683</b>	<b>3137</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	415	483	498	509	归属于母公司净利润	92	166	246	369										
在建工程	4	3	1	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	176	155	133	110	经营活动现金流	104	181	262	384										
长期股权投资	10	15	21	27	净利润	92	166	246	369										
<b>资产总计</b>	<b>2789</b>	<b>3033</b>	<b>3336</b>	<b>3785</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	1	0	0	0	折旧摊销	25	60	63	66										
应付款项	78	92	113	145	公允价值变动	-11	0	0	0										
预收帐款	1	1	1	2	营运资金变动	30	-29	-36	-43										
其他流动负债	122	128	164	212	投资活动现金流	-1601	-94	-49	-53										
<b>流动负债合计</b>	<b>202</b>	<b>221</b>	<b>279</b>	<b>359</b>	资本支出	-264	-108	-57	-57										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1368	-3	-3	-4										
其他长期负债	23	23	23	23	其他	31	17	11	7										
<b>长期负债合计</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	筹资活动现金流	1657	57	0	0										
<b>负债合计</b>	<b>225</b>	<b>245</b>	<b>302</b>	<b>382</b>	债务融资	-18	-1	0	0										
股本	121	180	180	180	权益融资	1692	58	0	0										
股东权益	2564	2788	3034	3402	其它	-17	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2789</b>	<b>3033</b>	<b>3336</b>	<b>3785</b>	现金净增加额	163	144	213	330										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，7 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测及专精特新板块研究。

## 【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。