

# 必创科技 (300667)

证券研究报告

2023年04月27日

## 光谱仪小巨人收入端恢复增长

### 收入出现拐点，扭转下滑局面

公司发布 2023 年一季报，公司实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 30%，归母净利润 1434 万元，同比增长 38%。2Q22、3Q22、4Q22、1Q23 收入增速分别为 -0.7%、-18.9%、-29.7%、30.2%，1Q23 收入端出现拐点，扭转了下滑的局面。

22 年因疫情、出口订单下滑、摊销、激励费用等方面影响，22 年收入、净利润均出现下滑，特别是智能传感收入同比减少 46%，但光谱仪器收入仍实现 11% 的同比增长。

### 光谱仪小巨人，激励核心团队

公司子公司卓立汉光入选专精特新“小巨人”企业名单，光谱仪产品定位中高端，硬件方面与海外竞品差距较小，具有较强竞争力，同时承担了国家重大仪器专项。2022 年公司实施了限制性股票激励计划，向卓立汉光 97 名在职管理团队及核心骨干员工授予了 389 万股限制性股票，业绩考核目标值为 2022 年卓立汉光净利润 8100 万元，2022-2023 年合计 1.7 亿元。

### 优化研发，保持研发力度

22 年公司优化了部分业务的研发人员，研发人员从 2021 年 162 人减少到 138 人。然而公司保持研发强度，2022 年研发投入 8303 万元，同比增长 12%，研发投入占收入比达 12%。

### 未来战略及规划

公司将把握“数字经济”和“科研强国”两条主线，充分利用感知技术的先发优势、行业应用的成熟经验和优质的客户资源，重点发展分子光谱、智能传感器、精密位移等核心技术，力争成为具有国际竞争力的光电仪器和智能传感器的产品、方案及服务提供商。未来公司将充分运用“内生+外延”的发展模式，积极完善业务和市场布局，进一步把握核心客户需求，拓展行业市场占有率。

### 盈利预测与投资建议

维持预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.10/1.46/1.85 亿元，对应市盈率 30/23/18 倍，估值水平低，维持“增持”评级。

**风险提示：**下游工业客户采购低于预期；科研客户的采购速度低于预期；竞争加剧导致毛利率下降；业务开拓或业务恢复不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	845.47	718.30	978.58	1,180.38	1,390.62
增长率(%)	9.72	(15.04)	36.23	20.62	17.81
EBITDA(百万元)	185.52	138.35	158.00	203.55	253.85
归属母公司净利润(百万元)	75.61	3.97	110.16	146.13	185.39
增长率(%)	49.41	(94.75)	2,674.61	32.65	26.87
EPS(元/股)	0.38	0.02	0.55	0.73	0.92
市盈率(P/E)	43.56	829.63	29.90	22.54	17.77
市净率(P/B)	2.65	2.69	2.59	2.44	2.28
市销率(P/S)	3.90	4.59	3.37	2.79	2.37
EV/EBITDA	22.68	19.06	17.77	13.51	10.58

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	16.4 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	200.84
流通 A 股股本(百万股)	158.63
A 股总市值(百万元)	3,293.79
流通 A 股市值(百万元)	2,601.51
每股净资产(元)	6.21
资产负债率(%)	23.39
一年内最高/最低(元)	23.28/12.03

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**康志毅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《必创科技-年报点评报告:年报业绩符合预期，光电高端科研仪器订单大幅增长》 2023-03-31
- 《必创科技-公司点评:下游有望复苏，贴息项目订单开始执行》 2023-01-30
- 《必创科技-公司研究简报:智能传感龙头，工业互联网时代行业应用持续拓展》 2022-05-22

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	352.60	398.36	447.74	502.52	571.12	营业收入	845.47	718.30	978.58	1,180.38	1,390.62
应收票据及应收账款	234.99	180.12	368.97	286.80	447.14	营业成本	538.79	472.63	606.22	738.93	870.15
预付账款	42.96	45.74	59.76	73.87	80.53	营业税金及附加	3.55	3.87	4.11	4.96	5.84
存货	276.42	298.56	223.46	330.74	297.70	销售费用	92.00	83.56	91.01	101.51	115.42
其他	27.93	23.35	35.83	34.57	43.67	管理费用	60.40	64.60	69.48	77.90	86.22
<b>流动资产合计</b>	<b>934.89</b>	<b>946.13</b>	<b>1,135.77</b>	<b>1,228.50</b>	<b>1,440.15</b>	研发费用	74.35	83.03	88.07	96.79	108.47
长期股权投资	16.31	16.66	21.66	24.66	26.66	财务费用	(2.59)	(0.62)	(8.82)	(9.98)	(11.03)
固定资产	194.31	174.15	169.37	165.10	160.58	资产/信用减值损失	(6.85)	(17.51)	(4.80)	(5.79)	(6.83)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.05	1.27	0.30	0.10	0.10
无形资产	62.30	54.65	56.39	59.52	64.90	投资净收益	2.30	(0.40)	(0.30)	(0.30)	(0.30)
其他	457.93	466.88	457.11	460.68	459.11	其他	(1.15)	19.05	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>730.85</b>	<b>712.33</b>	<b>704.53</b>	<b>709.96</b>	<b>711.25</b>	<b>营业利润</b>	<b>84.61</b>	<b>8.83</b>	<b>123.71</b>	<b>164.26</b>	<b>208.53</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,669.55</b>	<b>1,665.14</b>	<b>1,840.30</b>	<b>1,938.46</b>	<b>2,151.40</b>	营业外收入	3.28	0.92	1.00	1.00	1.00
短期借款	56.19	57.38	45.00	48.00	50.00	营业外支出	0.92	1.45	0.50	0.50	0.50
应付票据及应付账款	80.14	71.58	119.19	106.59	153.59	<b>利润总额</b>	<b>86.97</b>	<b>8.30</b>	<b>124.21</b>	<b>164.76</b>	<b>209.03</b>
其他	68.30	68.78	353.41	382.57	451.93	所得税	9.19	2.27	11.80	15.65	19.86
<b>流动负债合计</b>	<b>204.63</b>	<b>197.74</b>	<b>517.60</b>	<b>537.17</b>	<b>655.52</b>	<b>净利润</b>	<b>77.78</b>	<b>6.03</b>	<b>112.41</b>	<b>149.11</b>	<b>189.17</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.17	2.06	2.25	2.98	3.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75.61</b>	<b>3.97</b>	<b>110.16</b>	<b>146.13</b>	<b>185.39</b>
其他	36.51	41.09	38.80	39.95	39.37	每股收益(元)	0.38	0.02	0.55	0.73	0.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>36.51</b>	<b>41.09</b>	<b>38.80</b>	<b>39.95</b>	<b>39.37</b>						
<b>负债合计</b>	<b>416.56</b>	<b>429.95</b>	<b>556.40</b>	<b>577.11</b>	<b>694.90</b>						
少数股东权益	8.57	8.93	10.06	11.55	13.44	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	200.84	200.84	200.84	200.84	200.84	<b>成长能力</b>					
资本公积	752.02	763.76	763.76	763.76	763.76	营业收入	9.72%	-15.04%	36.23%	20.62%	17.81%
留存收益	292.58	256.38	311.46	384.52	477.22	营业利润	61.58%	-89.57%	1301.18%	32.79%	26.95%
其他	(1.01)	5.28	(2.22)	0.68	1.25	归属于母公司净利润	49.41%	-94.75%	2674.61%	32.65%	26.87%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,253.00</b>	<b>1,235.19</b>	<b>1,283.90</b>	<b>1,361.35</b>	<b>1,456.50</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,669.55</b>	<b>1,665.14</b>	<b>1,840.30</b>	<b>1,938.46</b>	<b>2,151.40</b>	毛利率	36.27%	34.20%	38.05%	37.40%	37.43%
						净利率	8.94%	0.55%	11.26%	12.38%	13.33%
						ROE	6.08%	0.32%	8.65%	10.83%	12.85%
						ROIC	8.36%	0.69%	13.05%	17.73%	22.15%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.95%	25.82%	30.23%	29.77%	32.30%
						净负债率	-23.13%	-26.97%	-30.81%	-32.83%	-35.27%
						流动比率	2.47	2.45	2.19	2.29	2.20
						速动比率	1.74	1.68	1.76	1.67	1.74
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.43	3.46	3.56	3.60	3.79
						存货周转率	3.41	2.50	3.75	4.26	4.43
						总资产周转率	0.52	0.43	0.56	0.62	0.68
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.38	0.02	0.55	0.73	0.92
						每股经营现金流	0.50	0.51	0.78	0.80	1.02
						每股净资产	6.20	6.11	6.34	6.72	7.19
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	43.56	829.63	29.90	22.54	17.77
						市净率	2.65	2.69	2.59	2.44	2.28
						EV/EBITDA	22.68	19.06	17.77	13.51	10.58
						EV/EBIT	27.45	25.73	23.40	17.15	13.12

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	77.78	6.03	110.16	146.13	185.39
折旧摊销	34.49	38.68	38.04	43.14	49.14
财务费用	(0.68)	3.88	(8.82)	(9.98)	(11.03)
投资损失	(2.30)	0.40	0.30	0.30	0.30
营运资金变动	(1.51)	17.12	15.06	(21.84)	(22.51)
其它	(7.86)	35.78	2.55	3.08	3.88
<b>经营活动现金流</b>	<b>99.92</b>	<b>101.90</b>	<b>157.28</b>	<b>160.83</b>	<b>205.17</b>
资本支出	27.48	3.80	37.29	40.86	50.57
长期投资	16.31	0.35	5.00	3.00	2.00
其他	(33.77)	(24.56)	(82.29)	(91.56)	(107.99)
<b>投资活动现金流</b>	<b>10.03</b>	<b>(20.41)</b>	<b>(40.00)</b>	<b>(47.70)</b>	<b>(55.42)</b>
债权融资	(34.26)	3.09	(4.20)	13.30	12.87
股权融资	4.52	18.03	(63.70)	(71.66)	(94.02)
其他	(4.95)	(71.79)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(34.68)</b>	<b>(50.66)</b>	<b>(67.90)</b>	<b>(58.36)</b>	<b>(81.15)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>75.26</b>	<b>30.82</b>	<b>49.38</b>	<b>54.77</b>	<b>68.60</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com