

# 必创科技 (300667)

证券研究报告

2023年03月31日

## 年报业绩符合预期，光电高端科研仪器订单大幅增长

### 多种因素致业绩下降

2022年公司实现营业收入7.18亿元，同比减少15%，归母净利润397万元，同比减少95%，符合之前的预告范围。第4季度单季实现营业收入2.05亿元，同比减少30%，归母净利润为亏损1597万元，21年同期为4307万元。公司业绩出现下滑主要原因是：1) 智能传感业务部分项目实施进度延缓、部分在手订单无法及时交付或验收；2) 数据连接业务出口订单下滑、下游用户需求波动；3) 固定成本及资产增值摊销较高，叠加股权激励费用摊销等因素。另外虽然公司业绩下降，但经营活动现金流净额达到1.02亿元，同比增长了2%。

### 光电高端科学仪器订单得到大幅度提升

分业务看：1) 光谱仪器收入4.32亿元，同比增长11%，实现平稳增长。在科研仪器方面，借助国家持续加大的政策引导与支持，积极承担国家重大仪器专项，对标国际一线品牌，不断提升产品性能指标，并且光电高端科学仪器订单得到大幅度提升，进一步提高了市场占有率及行业地位；工业光电方面，针对智能制造、新能源、生物检测、环保及精准农业等行业场景需求，推出一系列产品。2) 智能传感收入2.04亿元，同比减少46%，主要受国内外宏观经济下行及新冠疫情反复的影响，业务部分项目实施进度延缓、部分在手订单无法及时交付或验收。随着2023年防控优化，智能传感器业务有望逐步恢复。

### 研发投入不减，激励核心团队

2022年研发投入8303万元，同比增长12%，全部费用化，研发投入占收入比达12%。子公司卓立汉光是国内领先的光谱仪厂商，并入选专精特新“小巨人”企业名单。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。

### 盈利预测与投资建议

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。基于公司经营情况，小幅下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为1.10/1.46/1.85亿元（调整前2023-2024年为1.15/1.48亿元），对应2023-2024年市盈率为32倍、24倍，我们认为公司智能传感业务有望恢复，同时在国内光谱仪领域的竞争力较强且受益于贴息项目落地，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)	46.62	887.80	32.00	24.12	19.01
市净率(P/B)	2.83	2.87	2.77	2.61	2.44
市销率(P/S)	4.17	4.91	3.60	2.99	2.53
EV/EBITDA	22.68	19.06	19.23	14.65	11.49

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	17.55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)	3,524.75
流通A股市值(百万元)	2,783.93
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	25.82
一年内最高/最低(元)	23.28/12.03

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>康志毅</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110522120002	
kangzhiyi@tfzq.com	
<b>李鲁靖</b>	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-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
- 《必创科技-首次覆盖报告:智能传感龙头,工业互联网核心,智能制造抓手》2020-05-12

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	352.60	398.36	447.74	502.52	571.12
应收票据及应收账款	234.99	180.12	368.97	286.80	447.14
预付账款	42.96	45.74	59.76	73.87	80.53
存货	276.42	298.56	223.46	330.74	297.70
其他	27.93	23.35	35.83	34.57	43.67
<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>
长期股权投资	16.31	16.66	21.66	24.66	26.66
固定资产	194.31	174.15	169.37	165.10	160.58
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	62.30	54.65	56.39	59.52	64.90
其他	457.93	466.88	457.11	460.68	459.11
<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>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>
短期借款	56.19	57.38	45.00	48.00	50.00
应付票据及应付账款	80.14	71.58	119.19	106.59	153.59
其他	68.30	68.78	353.41	382.57	451.93
<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>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.51	41.09	38.80	39.95	39.37
<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
股本	200.84	200.84	200.84	200.84	200.84
资本公积	752.02	763.76	763.76	763.76	763.76
留存收益	292.58	256.38	311.46	384.52	477.22
其他	(1.01)	5.28	(2.22)	0.68	1.25
<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>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>

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>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>845.47</b>	<b>718.30</b>	<b>978.58</b>	<b>1,180.38</b>	<b>1,390.62</b>
营业成本	538.79	472.63	606.22	738.93	870.15
营业税金及附加	3.55	3.87	4.11	4.96	5.84
销售费用	92.00	83.56	91.01	101.51	115.42
管理费用	60.40	64.60	69.48	77.90	86.22
研发费用	74.35	83.03	88.07	96.79	108.47
财务费用	(2.59)	(0.62)	(8.82)	(9.98)	(11.03)
资产/信用减值损失	(6.85)	(17.51)	(4.80)	(5.79)	(6.83)
公允价值变动收益	0.05	1.27	0.30	0.10	0.10
投资净收益	2.30	(0.40)	(0.30)	(0.30)	(0.30)
其他	(1.15)	19.05	0.00	0.00	0.00
<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>
营业外收入	3.28	0.92	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.92	1.45	0.50	0.50	0.50
<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>
所得税	9.19	2.27	11.80	15.65	19.86
<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>
少数股东损益	2.17	2.06	2.25	2.98	3.78
<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>
每股收益(元)	0.38	0.02	0.55	0.73	0.92

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.72%	-15.04%	36.23%	20.62%	17.81%
营业利润	61.58%	-89.57%	1301.18%	32.79%	26.95%
归属于母公司净利润	49.41%	-94.75%	2674.61%	32.65%	26.87%
<b>获利能力</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	46.62	887.80	32.00	24.12	19.01
市净率	2.83	2.87	2.77	2.61	2.44
EV/EBITDA	22.68	19.06	19.23	14.65	11.49
EV/EBIT	27.45	25.73	25.33	18.59	14.25

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