

➤ **思科瑞发布 2022 年度业绩。**2023 年 4 月 10 日，思科瑞发布 2022 年度报告。公司 2022 年全年实现收入 2.34 亿元，同比增长 9.35%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 0.38%。单季度看，4Q22 收入 0.42 亿元，同比下滑 31.9%；归母净利润 0.15 亿元，同比下滑 39.9%。

➤ **研发费用增加，检测技术能力提升。**公司 2022 年研发费用 0.21 亿元，占营业收入 8.78%，同比提升 1.41pct。公司针对前沿芯片领域如 FPGA、MCU、DDR3 等高精度测试技术不断加大研发投入，提出全新测试解决方案，不断提升测试技术优势和测试效率，同时结合市场需求导向，拓展不同领域的检测技术研究，扩充了微波器件、光电子器件、频率元件、霍尔器件、AC/DC 模块等器件类别的检测技术能力，建立了电连接器、晶体振荡器全项目检测能力，并增强了环境试验、电磁兼容等领域的技术储备。

➤ **募投项目有序建设，产能提升稳步推进。**公司的募投项目建设及产能提升计划有序推进。2022 年，成都检测试验基地建设项目、无锡检测试验基地建设项目、研发中心建设项目均已顺利启动，三者齐头并进，项目建设工作稳步推进。随着项目建成投产，将有助于公司解决检测产能瓶颈、提高检测试验服务精度，市场份额也将保持稳定增长，公司在行业中的竞争优势将得到进一步增强。

➤ **市场战略持续优化，市场认可度高。**公司在成都、无锡、西安三地设立了可靠性检测服务基地，成都、无锡、西安所在的西南、华东、西北区域是我国军工装备研制生产重地，公司不断扩大客户覆盖率，做好重点客户的服务工作，做大重点客户的市场份额，取得一定的成效。军用电子元器件可靠性检测属于客户壁垒较高的行业，要成为军工客户的供应商需要技术沉淀、资质认可、经验积累等艰难的过程，公司可靠性检测服务能力逐渐获得了下游行业客户的认可，涉及的主要军工集团包括中国航天科技集团、中国航天科工集团等。

➤ **投资建议：**随着军工行业自主研发能力的不断增强，我们认为军用电子元器件可靠性检测需求将进一步扩大。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.4/1.8/2.4 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 P/E 分别为 42/32/24x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国防政策和国家军用标准变动风险，市场竞争加剧风险。

推荐

维持评级

当前价格：

58.44 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 1.思科瑞 (688053.SH) 事件点评：发布股权激励计划草案，彰显长期成长信心-2023/02/25
- 2.思科瑞 (688053.SH) 2022 年三季度业绩点评：业绩超预期，扩产+研发迭代未来可期-2022/10/26
- 3.思科瑞 (688053.SH) 2022 年半年度业绩点评：业绩环比大幅增长，扩产放量在即-2022/08/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	243	352	469	613
增长率 (%)	9.4	45.0	33.1	30.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	97	140	184	239
增长率 (%)	0.4	43.9	31.2	30.0
每股收益 (元)	0.97	1.40	1.84	2.39
PE	60	42	32	24
PB	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 10 日收盘价）

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	243	352	469	613
营业成本	77	96	131	174
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	15	24	32	42
管理费用	24	49	65	82
研发费用	21	36	49	64
EBIT	101	154	202	262
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	106	154	202	262
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	107	154	202	263
所得税	9	14	18	24
净利润	97	140	184	239
归属于母公司净利润	97	140	184	239
EBITDA	127	188	267	324

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	168	322	652	828
应收账款及票据	275	408	500	687
预付款项	3	3	4	6
存货	4	13	10	20
其他流动资产	1021	621	172	6
流动资产合计	1471	1366	1339	1547
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	178	334	673	730
无形资产	6	8	9	10
非流动资产合计	262	527	760	818
资产合计	1733	1893	2099	2365
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	19	25	34	45
其他流动负债	33	47	60	76
流动负债合计	52	72	94	121
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	65	85	107	134
股本	100	100	100	100
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1668	1808	1992	2231
负债和股东权益合计	1733	1893	2099	2365

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	9.35	45.02	33.05	30.73
EBIT 增长率	-10.57	51.67	31.30	30.01
净利润增长率	0.38	43.93	31.22	29.95
盈利能力 (%)				
毛利率	68.16	72.66	72.13	71.61
净利润率	40.12	39.82	39.27	39.04
总资产收益率 ROA	5.62	7.41	8.77	10.11
净资产收益率 ROE	5.84	7.76	9.24	10.72
偿债能力				
流动比率	28.36	19.00	14.24	12.81
速动比率	8.55	10.16	12.28	12.57
现金比率	3.23	4.47	6.94	6.86
资产负债率 (%)	3.75	4.49	5.10	5.66
经营效率				
应收账款周转天数	239.85	239.85	239.85	239.85
存货周转天数	23.58	31.74	31.74	31.74
总资产周转率	0.23	0.19	0.23	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.40	1.84	2.39
每股净资产	16.68	18.08	19.92	22.31
每股经营现金流	0.29	0.53	1.79	1.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	60	42	32	24
PB	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	44.63	29.35	19.41	15.46
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	97	140	184	239
折旧和摊销	26	34	66	62
营运资金变动	-103	-121	-70	-172
经营活动现金流	29	53	179	129
资本开支	-121	-299	-299	-120
投资	-1000	0	0	0
投资活动现金流	-1121	101	151	46
股权募资	1275	0	0	0
债务募资	-27	0	0	0
筹资活动现金流	1214	0	0	0
现金净流量	121	154	331	176

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。	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