

睿创微纳 (688002)

2022 年年报和 2023 年一季报点评: 2023 年 Q1 归母同增 471%, 两大业务境内外布局持续推进。

买入 (维持)

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,646	3,468	4,127	4,880
同比	49%	31%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	313	506	654	814
同比	-32%	61%	29%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.70	1.13	1.46	1.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	73.81	45.75	35.39	28.43

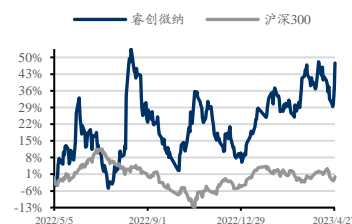
关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。2022 年营收 26.46 亿元, 同比增长 48.62%, 归母净利润 3.13 亿元, 同比-32.05%。2023Q1 营收 7.90 亿元, 同比增长 77.45%, 归母净利润分别为 0.82 亿元, 同比+471.33%。

投资要点

- **2022 盈利短期承压, 2023 年 Q1 营收盈利高增长。**公司 2022 年营收 26.46 亿元, 同比增长 48.62%, 归母净利润分别为 3.13 亿元, 同比-32.05%, 主要系销售产品的结构变动所致。2023Q1 营收 7.90 亿元, 同比增长 77.45%, 归母净利润分别为 0.82 亿元, 同比+471.33%, 营收及净利润均高增, 主要是公司拓展销售渠道、销售订单增加所致, 同时说明公司已经克服产品结构变动的影响, 未来有望实现订单持续放量。
- **产品结构调整毛利率下滑, 费用管控总体稳健。**2022 年整体毛利率为 46.58%, 同比下降 11.76pct, 净利率为 10.83%, 同比下降 14.95pct, 红外热成像/微波射频业务毛利率分别为 50.5%/24.8%, 主要系销售产品结构变化导致。费用率方面, 2022 年期间费用率同比增加 0.1pct 至 34.5%, 销售/管理/研发费用率分别同比 +1.3pct/+2.1pct/-3.2pct 至 5.7%/8.8%/20.3%, 财务费用率为-0.3%, 去年同期为-0.1%。销售费用率增加主要系人工成本及售后维修费用增加所致, 管理费用率增加主要系人工成本、折旧摊销费及股权激励费用增加所致, 财务费用率为负主要系汇兑收益增加所致。
- **红外微波双增长, 境内境外深布局。**公司已形成红外业务为主, 微波、激光等多维感知领域逐步突破的新格局。公司在非制冷红外领域处于国内领先, 国际先进的技术地位, 目前公司红外热成像业务主要布局海外市场, 2022 年境外收入 13.28 亿元, 同比高增 78.47%。公司在 2021 年收购无锡华测后, 以 T/R 组件、相控阵子系统及雷达整机切入微波领域, 在微波领域已建立完整产业链, 同时在底层的微波半导体方面持续建设核心竞争力, 无锡华测净利润从 2021 年的 177 万元高增至 2022 年的 2594 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游装备的放量节奏, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 5.06 (-3.72) / 6.54 (-4.58) / 8.14 亿元, 对应 PE 分别为 46/35/28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.71
一年最低/最高价	33.20/54.30
市净率(倍)	5.60
流通 A 股市值(百万元)	23,129.88
总市值(百万元)	23,129.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.23
资产负债率(% ,LF)	40.92
总股本(百万股)	447.30
流通 A 股(百万股)	447.30

相关研究

睿创微纳三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,636	5,781	6,377	7,598	营业总收入	2,646	3,468	4,127	4,880
货币资金及交易性金融资产	953	2,311	2,501	3,063	营业成本(含金融类)	1,413	1,866	2,235	2,670
经营性应收款项	1,102	1,443	1,672	1,933	税金及附加	11	16	19	22
存货	1,496	1,925	2,110	2,488	销售费用	152	205	165	195
合同资产	0	0	0	0	管理费用	232	312	289	293
其他流动资产	85	103	94	113	研发费用	536	638	850	996
非流动资产	2,689	3,134	3,488	3,739	财务费用	-8	34	45	44
长期股权投资	129	174	219	264	加:其他收益	52	76	91	107
固定资产及使用权资产	1,328	1,658	1,893	2,035	投资净收益	10	17	21	24
在建工程	112	113	114	115	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	232	264	297	329	减值损失	-90	0	0	0
商誉	116	116	116	116	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	12	14	16	营业利润	304	491	636	791
其他非流动资产	763	796	835	864	营业外净收支	0	1	0	0
资产总计	6,326	8,915	9,865	11,337	利润总额	304	492	636	791
流动负债	1,698	2,203	2,293	2,807	减:所得税	18	30	38	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	438	488	538	588	净利润	287	462	598	744
经营性应付款项	744	1,091	1,107	1,519	减:少数股东损益	-27	-43	-56	-70
合同负债	214	277	287	316	归属母公司净利润	313	506	654	814
其他流动负债	302	347	362	385	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	1.13	1.46	1.82
非流动负债	288	1,611	1,623	1,636	EBIT	263	507	660	811
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	406	833	1,032	1,229
应付债券	0	1,300	1,300	1,300	毛利率(%)	46.58	46.19	45.84	45.29
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	11.84	14.58	15.84	16.67
其他非流动负债	194	217	228	242	收入增长率(%)	48.62	31.07	19.00	18.25
负债合计	1,986	3,814	3,916	4,444	归母净利润增长率(%)	-32.05	61.35	29.27	24.49
归属母公司股东权益	3,962	4,767	5,671	6,685					
少数股东权益	377	334	278	208					
所有者权益合计	4,339	5,102	5,949	6,893					
负债和股东权益	6,326	8,915	9,865	11,337					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	490	666	1,027	每股净资产(元)	8.88	10.66	12.68	14.94
投资活动现金流	-904	-451	-456	-444	最新发行在外股份(百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	465	1,320	-20	-21	ROIC(%)	5.62	8.05	8.34	9.10
现金净增加额	74	1,358	190	562	ROE-摊薄(%)	7.91	10.61	11.53	12.17
折旧和摊销	143	325	372	417	资产负债率(%)	31.40	42.78	39.70	39.20
资本开支	-805	-381	-382	-382	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.81	45.75	35.39	28.43
营运资本变动	-11	-332	-365	-194	P/B (现价)	5.82	4.85	4.08	3.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

