

睿创微纳(688002)

报告日期: 2023年03月09日

业绩低点已过, 非制冷红外龙头军品民品双驱动

——睿创微纳点评报告

事件: 近日, 公司发布 2022 年业绩快报

2022 年营收同比增长 51%, 归母净利润同比减少 33%

公司全年共实现营收 26.8 亿元, 同比增长 51%; 实现归母净利润 3.07 亿元, 同比减少 33%。单季度看, 四季度公司实现营收 9.7 亿元, 同比增长 70%, 创历史新高; 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 8%。

2022 年业绩环比改善明显: 军品采购低点已过, 民品业务持续高增

1) 2022 年公司克服疫情及军品采购放缓等不利因素影响, 仍实现营收的快速增长。Q1-Q4 公司营收同比增速分别为 17%、31%、84%、70%, 归母净利润同比增速分别为-88%、-34%、-7%、8%, 逐季改善趋势明显。

2) 受高毛利的军品采购放缓及低毛利的华测并表影响, 公司当前毛利率水平处于历史低位。费用端, 公司持续加大新业务的研发与市场开拓, 同时出于谨慎性考虑, 全年计提资产减值损失 8 千万元, 同比增长 354%, 期间费用大幅增长。短期受益军品业务恢复, 长期受益规模效应, 未来公司利润率有望持续回升。

非制冷红外龙头, 特种产品放量+民品拓展共驱业绩高增长

1) 特种领域: 公司是非制冷红外核心供应商, 在枪瞄及小型制导武器上优势明显, 未来公司业务将不断从枪瞄向制导、从非制冷向制冷、从红外向微波/激光扩展, 随相关型号批产放量, 有望进一步打开公司特种业务新空间。

2) 民用领域: 公司户外热像仪产品销量收入实现连续三年的翻倍式增长, 行业领先。凭借产品力和全产业链带来的成本优势, 公司北美新市场有望复制过去在欧洲市场的成功, 此外无人机、车载等新应用也有望推动公司业务快速增长。

成功发行 15.6 亿元可转债扩产, 公司竞争力有望进一步提升

2023 年 1 月公司完成可转债发行, 发行总额 15.6 亿元, 募集资金将用于红外热成像整机及智能光电传感器研发中试项目。通过本次募资扩产, 公司在红外及光电领域的市场竞争力有望进一步提升。

睿创微纳: 预计 2022-2024 年归母净利润复合增速 16%

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.07、5.31、7.25 亿元, 同比增长-33%、73%、36%, CAGR=16%, 对应 PE 为 65/38/28 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:

1) 特种订单不及预期; 2) 海外业务扩展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 杨雨南

执业证书号: S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

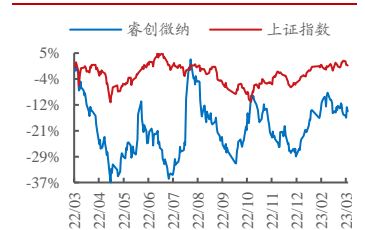
分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥44.90
总市值(百万元)	20,026.47
总股本(百万股)	446.02

股票走势图



相关报告

- 《【浙商国防】睿创微纳: 中报业绩符合预期, Q2 环比改善有望迎来全年拐点-20220807》
2022.08.08
- 《【浙商国防】睿创微纳: 股权激励费用拖累业绩, 非测温产品增长稳健-20220227》
2022.02.27
- 《【睿创微纳】深度: 非制冷红外龙头, 特种产品放量+民品拓展双驱动-20220215》
2022.02.15

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1780	2681	3403	4116
(+/-) (%)	14%	51%	27%	21%
归母净利润	461	307	531	725
(+/-) (%)	-21%	-33%	73%	36%
每股收益(元)	1.03	0.69	1.19	1.62
P/E	43	65	38	28
ROE	13.7%	7.8%	12.3%	14.8%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2988	3983	5172	5586
现金	813	400	798	400
交易性金融资产	2	13	17	10
应收账款	773	1073	1319	1559
其它应收款	17	20	30	36
预付账款	125	188	239	289
存货	1202	2239	2727	3243
其他	56	50	42	49
非流动资产	1903	2136	2749	3343
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	82	82	82	82
固定资产	777	995	1346	1754
无形资产	181	221	268	310
在建工程	218	178	386	524
其他	646	659	666	672
资产总计	4891	6119	7921	8929
流动负债	938	1927	1661	2002
短期借款	145	738	145	175
应付款项	617	930	1180	1427
预收账款	78	117	149	180
其他	97	142	187	219
非流动负债	170	116	1697	1704
长期借款	0	0	1565	1565
其他	170	116	133	139
负债合计	1108	2043	3358	3706
少数股东权益	299	312	330	355
归属母公司股东权	3485	3764	4232	4868
负债和股东权益	4891	6119	7921	8929

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1780	2681	3403	4116
营业成本	742	1381	1682	2000
营业税金及附加	10	15	18	23
营业费用	78	153	170	181
管理费用	119	231	245	268
研发费用	418	536	681	823
财务费用	(3)	13	18	11
资产减值损失	34	91	68	70
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	23	31	23
其他经营收益	51	51	51	51
营业利润	450	334	603	814
营业外收支	(2)	3	1	0
利润总额	448	337	603	815
所得税	(11)	17	54	65
净利润	459	320	549	750
少数股东损益	(2)	13	18	25
归属母公司净利润	461	307	531	725
EBITDA	515	414	707	939
EPS (最新摊薄)	1.03	0.69	1.19	1.62

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	14.02%	50.57%	26.96%	20.94%
营业利润	-32.46%	-25.78%	80.38%	35.14%
归属母公司净利润	-21.06%	-33.49%	73.09%	36.47%
获利能力				
毛利率	58.34%	48.47%	50.57%	51.39%
净利率	25.78%	11.93%	16.13%	18.21%
ROE	13.74%	7.80%	12.29%	14.81%
ROIC	12.48%	7.38%	9.50%	11.49%
偿债能力				
资产负债率	22.64%	33.39%	42.40%	41.51%
净负债比率	13.47%	36.19%	50.97%	47.02%
流动比率	3.19	2.07	3.11	2.79
速动比率	1.90	0.91	1.47	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.49	0.48	0.49
应收账款周转率	4.18	4.04	3.76	3.68
应付账款周转率	2.18	2.44	2.18	2.10
每股指标(元)				
每股收益	1.03	0.69	1.19	1.62
每股经营现金	0.49	-1.55	0.38	0.77
每股净资产	7.83	8.44	9.49	10.91
估值比率				
P/E	43.42	65.29	37.72	27.64
P/B	5.73	5.32	4.73	4.11
EV/EBITDA	67.18	49.91	30.05	23.12

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	219	(690)	171	344
净利润	459	320	549	750
折旧摊销	72	64	86	114
财务费用	(3)	13	18	11
投资损失	(16)	(23)	(31)	(23)
营运资金变动	(43)	(83)	(31)	(59)
其它	(250)	(982)	(420)	(448)
投资活动现金流	(878)	(272)	(665)	(672)
资本支出	(467)	(237)	(637)	(652)
长期投资	(102)	0	0	0
其他	(309)	(35)	(29)	(20)
筹资活动现金流	213	549	892	(69)
短期借款	95	593	(593)	30
长期借款	0	0	1565	0
其他	118	(44)	(80)	(99)
现金净增加额	(446)	(413)	398	(398)

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>