

研究所
 证券分析师: 王宁 S0350522010001
 wangn02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张婉姝 S0350522010003
 zhangws@ghzq.com.cn

多因素压制 2022 年业绩，检测能力提升奠定反转基础 ——思科瑞（688053）2022 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

	2023/04/11		
表现	1M	3M	12M
思科瑞	-6.6%	-6.4%	
沪深 300	3.4%	2.2%	

市场数据

	2023/04/11
当前价格(元)	58.97
52 周价格区间(元)	48.70-84.38
总市值(百万)	5,897.00
流通市值(百万)	1,349.92
总股本(万股)	10,000.00
流通股本(万股)	2,289.16
日均成交额(百万)	43.50
近一月换手(%)	3.91

事件:

思科瑞发布 2022 年年报: 公司 2022 年实现营业收入 2.43 亿元, 同比增长 9.35%; 实现归母净利润为 0.97 亿元, 同比增长 0.38%。

投资要点:

- **多因素压制 2022Q4 业绩。**2022 年, 公司在宏观环境疲软、成都持续高温限电、停电停产等影响下, 生产经营、客户开拓、回款都受到较大影响; 在前三季度保持同比增长的前提下, 第四季度收入同比下滑 31.86%至 0.42 亿元, 归母净利润同比下滑 39.86%至 0.15 亿元。
- **充实研发团队进行技术储备, 检测能力提升。**2022 年, 公司增加研发人员, 结合微波器件、光电子器件、环境试验、电磁兼容等领域的技术开发需求, 进行提前储备。同时, 公司针对如 FPGA、MCU、DDR3 等前沿芯片领域的高精端测试技术加大研发投入, 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。截至 2022 年底, ①集成电路可靠性检测技术方面, 公司新增检测参数 87 项(2023Q1 完成 CNAS 扩项现场评审); ②分立器件可靠性检测技术方面, 可对光电发射器、接收器、频率器件进行全参数检测; ③元件可靠性检测技术方面, 全年累积完成各类元件可靠性检测能力提升 26 项(已在 2023 年第一季度完成 CNAS 扩项现场评审); ④DPA 技术方面, 新增了电连接器、滤波器、晶体振荡器等元器件的 DPA 分析能力, 优化提升了倒装焊开封技术, 建立了高分辨率声扫透射扫描能力。
- **成都、无锡检测基地建设有序推进, 产能提升奠定长期发展基础。**2022 年, 公司成都、无锡检测试验基地建设项目、研发中心建设项目均已启动。其中, 成都检测试验基地建设项目于 2022 年 11 月 1 日顺利开工; 无锡检测试验基地建设项目已按计划完成厂房租赁及装修工作; 公司共新增各类检测试验设备 200 余台(套)。未来项目建成投产, 将有助于公司解决检测产能瓶颈、提高检测试验服务精度。
- **盈利预测和投资评级** 公司为军用电子元器件检测领军企业, 技术储备深厚, 上市后检测能力与产能有望实现双提升, 我们预期公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 1.45/2.15/3.04 亿元, 对应 PE 分别为 41/27/19 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

- **风险提示** 订单增速不及预期；产能扩张进度不及预期；宏观经济影响；限电限产风险；公司业绩增速不及预期；毛利率下滑风险；新产能释放速度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	243	348	476	633
增长率（%）	9	43	37	33
归母净利润（百万元）	97	145	215	304
增长率（%）	0	49	48	41
摊薄每股收益（元）	1.14	1.45	2.15	3.04
ROE（%）	6	8	11	13
P/E	54.00	40.55	27.43	19.39
P/B	3.69	3.25	2.91	2.53
P/S	25.35	16.97	12.39	9.32
EV/EBITDA	47.17	31.07	20.75	14.43

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（所使用股价数据更新至 2023 年 4 月 11 日）

附表：思科瑞盈利预测表

证券代码:	688053				股价:	58.97	投资评级:	买入		日期:	2023/04/11
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E		
盈利能力					每股指标						
ROE	6%	8%	11%	13%	EPS	1.14	1.45	2.15	3.04		
毛利率	68%	70%	72%	73%	BVPS	16.68	18.13	20.28	23.32		
期间费率	16%	16%	15%	14%	估值						
销售净利率	40%	42%	45%	48%	P/E	54.00	40.55	27.43	19.39		
成长能力					P/B	3.69	3.25	2.91	2.53		
收入增长率	9%	43%	37%	33%	P/S	25.35	16.97	12.39	9.32		
利润增长率	0%	49%	48%	41%							
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
总资产周转率	0.14	0.17	0.21	0.26	营业收入	243	348	476	633		
应收账款周转率	1.19	1.66	2.05	2.52	营业成本	77	105	134	171		
存货周转率	56.76	36.67	43.96	46.22	营业税金及附加	1	1	1	2		
偿债能力					销售费用	15	22	30	39		
资产负债率	4%	9%	9%	5%	管理费用	24	35	43	51		
流动比	28.36	9.32	8.59	15.17	财务费用	0	-2	0	-2		
速动比	28.21	9.24	8.51	15.00	其他费用/(-收入)	21	30	33	39		
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	106	165	242	341		
现金及现金等价物	168	180	200	378	营业外净收支	0	0	0	0		
应收款项	275	286	336	390	利润总额	107	165	242	341		
存货净额	4	9	11	14	所得税费用	9	19	27	37		
其他流动资产	1024	1024	1026	1028	净利润	97	146	215	304		
流动资产合计	1471	1499	1573	1810	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	178	247	342	401	归属于母公司净利润	97	145	215	304		
在建工程	11	170	240	189	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
无形资产及其他	73	71	68	65	经营活动现金流	29	186	221	317		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	97	145	215	304		
资产总计	1733	1987	2225	2465	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	82	88	0	折旧摊销	26	31	44	52		
应付款项	19	29	36	45	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-103	11	-37	-35		
其他流动负债	33	50	60	74	投资活动现金流	-1121	-254	-203	-50		
流动负债合计	52	161	183	119	资本支出	-121	-257	-207	-57		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1000	0	0	0		
其他长期负债	13	13	13	13	其他	0	3	5	6		
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	1214	81	2	-89		
负债合计	65	174	196	132	债务融资	-27	82	5	-88		
股本	100	100	100	100	权益融资	1275	0	0	0		
股东权益	1668	1813	2028	2332	其它	-34	-2	-4	-2		
负债和股东权益总计	1733	1987	2225	2465	现金净增加额	121	12	20	178		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，6 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于固废、水务、第三方检测及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。