

1Q23 利润大增 471%；红外龙头形成发展新格局

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件:** 公司 4 月 27 日发布 2022 年报, 2022 年营收 26.5 亿元, YoY+48.6%; 归母净利润 3.1 亿元, YoY-32.0%; 扣非净利润 2.5 亿元, YoY-39.0%。同时发布 2023 年一季报, 1Q23 营收 7.9 亿元, YoY+77.5%; 归母净利润 0.82 亿元, YoY+471.3%; 扣非净利润 0.76 亿元, YoY+746.3%。**业绩表现符合市场预期。**公司已形成以红外为主, 并逐步突破微波、激光等多维感知领域的发展新格局。

➤ **4Q22 营收增长 64%; 1Q23 净利率显著提升。** 1) 4Q22 营收 9.4 亿元, YoY +63.7%; 归母净利润 1.3 亿元, YoY +12.7%; 扣非净利润 0.9 亿元, YoY -4.8%。2) 2022 年毛利率同比下滑 11.8ppt 至 46.6%; 净利率同比下滑 15.0ppt 至 10.8%。公司销售产品结构变化等因素为毛利率下降的主要原因; 此外, 公司持续加大新业务研发投入和新产品开发, 实施股权激励, 期间费用大幅增长。1Q23 毛利率同比下滑 0.8ppt 至 46.5%; 净利率同比提升 6.3ppt 至 9.5%。

➤ **22 年无锡华测快速增长; 海外业务增幅达 78%。** 2022 年, 分产品看: 1) 红外热成像: 实现营收 22.3 亿元, YoY +30.4%, 主要系境外客户订单增加所致; 占总营收 84%, 毛利率同比下滑 8.30ppt 至 50.46%。2) 微波射频业务: 实现营收 3.5 亿元, YoY +1484.3%; 占总营收 13%, 毛利率同比下滑 10.39ppt 至 24.75%。公司于 2021 年收购无锡华测布局微波领域, 无锡华测净利润由 2021 年的 177 万元快速增长至 2022 年的 2594 万元。分地区看: 1) 国内: 实现营收 12.8 亿元, YoY +24.9%; 占总营收 48%, 毛利率同比下滑 20.36ppt 至 42.12%。2) 国外: 实现营收 13.3 亿元, YoY +78.5%; 占总营收 50%, 毛利率同比下滑 1.35ppt 至 51.56%。

➤ **股权激励费用摊销增加费用率; 持续加大研发投入。** 2022 年期间费用率同比增加 0.1ppt 至 34.5%: 1) 销售费用率同比增加 1.3ppt 至 5.7%; 2) 管理费用率同比增加 2.1ppt 至 8.8%, 2022 年确认股权激励费用摊销 1.3 亿元; 3) 财务费用率为-0.3%, 去年同期为-0.1%; 4) 研发费用率同比减少 3.2ppt 至 20.3%, 研发费用同比增加 28.4%至 5.4 亿元。**截至 1Q23 末:** 1) 应收账款及票据 10.8 亿元, 较年初增加 10.0%; 2) 预付款项 1.2 亿元, 较年初增加 0.2%; 3) 存货 16.0 亿元, 较年初增加 6.9%; 4) 合同负债 2.0 亿元, 较年初减少 6.3%。2022 年经营活动净现金流为 5.0 亿元, 去年同期为 2.2 亿元。

➤ **投资建议:** 公司深耕非制冷红外领域, 坚持从红外芯片、探测器、热成像机芯模组到红外热像仪整机的全产业链布局, 并在微波领域建立了完整的产业链。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 4.55 亿元、6.43 亿元、9.03 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 51x/36x/26x。**我们考虑到公司的技术积累优势及全产业链布局发展潜力, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求增长不及预期、新品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2646	3565	4770	6039
增长率 (%)	48.6	34.8	33.8	26.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	313	455	643	903
增长率 (%)	-32.0	45.2	41.2	40.6
每股收益 (元)	0.70	1.02	1.44	2.02
PE	74	51	36	26
PB	5.8	5.3	4.7	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

51.71 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年业绩快报点评: 季度业绩改善明显; 红外龙头逐渐走出底部-2023/03/01
- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年三季报点评: 3Q22 营收增长 84%; 看好红外龙头中长期发展-2022/11/01
- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年中报点评: 2Q22 营收增速继续恢复; 底部基本确立建议重点关注-2022/08/05
- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年一季报点评: 1Q22 业绩继续承压, 中长期成长空间广阔-2022/05/03
- 睿创微纳 (688002.SH) 2021 年报点评: 持续加大研发投入; 看好公司中长期发展-2022/04/05

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	2646	3565	4770	6039
营业成本	1413	1833	2432	3084
营业税金及附加	11	16	21	27
销售费用	152	206	273	343
管理费用	232	316	402	504
研发费用	536	730	977	1138
EBIT	263	464	665	944
财务费用	-8	-9	-9	-9
资产减值损失	-78	-78	-78	-78
投资收益	10	17	17	18
营业利润	304	452	654	933
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	304	452	653	933
所得税	18	27	38	55
净利润	287	425	615	878
归属于母公司净利润	313	455	643	903
EBITDA	406	657	909	1240

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	953	1110	1181	1462
应收账款及票据	983	1200	1470	1873
预付款项	117	152	181	207
存货	1496	1474	1775	2038
其他流动资产	88	86	90	95
流动资产合计	3636	4022	4698	5675
长期股权投资	129	142	156	172
固定资产	1313	1776	2185	2595
无形资产	232	331	432	537
非流动资产合计	2689	3209	3740	4296
资产合计	6326	7231	8437	9971
短期借款	420	145	145	145
应付账款及票据	744	1410	1885	2410
其他流动负债	533	673	839	1020
流动负债合计	1698	2228	2869	3575
长期借款	88	88	88	88
其他长期负债	200	200	200	200
非流动负债合计	288	288	288	288
负债合计	1986	2516	3158	3863
股本	446	447	447	447
少数股东权益	377	347	320	295
股东权益合计	4339	4714	5280	6108
负债和股东权益合计	6326	7231	8437	9971

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.62	34.76	33.79	26.60
EBIT 增长率	-38.97	76.47	43.37	41.89
净利润增长率	-32.05	45.18	41.24	40.58
盈利能力 (%)				
毛利率	46.58	48.59	49.02	48.93
净利率	10.83	11.92	12.89	14.54
总资产收益率 ROA	4.95	6.29	7.62	9.06
净资产收益率 ROE	7.91	10.42	12.96	15.54
偿债能力				
流动比率	2.14	1.81	1.64	1.59
速动比率	1.19	1.08	0.96	0.96
现金比率	0.56	0.50	0.41	0.41
资产负债率 (%)	31.40	34.80	37.43	38.75
经营效率				
应收账款周转天数	114.09	102.68	92.42	93.34
存货周转天数	386.36	309.09	278.18	250.36
总资产周转率	0.42	0.49	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.02	1.44	2.02
每股净资产	8.86	9.76	11.09	13.00
每股经营现金流	1.12	2.64	1.97	2.62
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	74	51	36	26
PB	5.8	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	55.95	33.91	24.43	17.68
股息收益率 (%)	0.21	0.21	0.21	0.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	287	425	615	878
折旧和摊销	143	193	244	296
营运资金变动	-11	486	-53	-80
经营活动现金流	501	1182	883	1170
资本开支	-805	-691	-751	-828
投资	-100	-17	-18	-20
投资活动现金流	-904	-696	-758	-835
股权募资	116	0	0	0
债务募资	405	-275	0	0
筹资活动现金流	465	-330	-54	-54
现金净流量	74	157	71	281

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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