

睿创微纳(688002)

报告日期: 2023年04月28日

一季度业绩大增 471%，非制冷红外龙头军民品双驱动

——睿创微纳点评报告

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报

投资评级: 买入(维持)

□ **2022 年、2023 年一季度公司归母净利分别同比增长-32%、471%**

公司 2022 年共实现营收 26.5 亿元, 同比增长 49%; 实现归母净利 3.13 亿元, 同比减少 32%。2023 年一季度公司实现营收 7.9 亿元, 同比增长 77%; 实现归母净利 0.82 亿元, 同比增长 471%。

□ **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。22Q2-23Q1 公司营收同比增速分别为 31%、84%、64%、77%, 归母净利同比增速分别为-34%、-7%、13%、471%, **逐季改善趋势明显**。

2) 2022 年公司毛利率 46.58%, 同比下滑 11.76pct, 主要系高毛利的军品采购放缓及低毛利的华测并表影响; 净利率 10.83%, 同比下滑 14.95pct, 主要系公司持续加大研发与市场开拓, 同时出于谨慎性考虑, 计提资产减值损失 8 千万元。

3) **22 年前三季度公司军品业务不及预期, 四季度以来有所修复**。公司多款重点精确制导项目进入批产准备, 22 年四季度完成首批交付, 23 年将转入正式批产阶段, 同时制冷产品方向公司配合某重点客户进入新应用领域, 有望持续发力。

□ **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 2023-2025 年归母净利复合增速 38%**

预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 5.13、6.62、8.23 亿元, 同比增长 64%、29%、24%, CAGR=38%, 对应 PE 为 45/35/28 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。

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

基本数据

收盘价	¥ 51.71
总市值(百万元)	23,129.88
总股本(百万股)	447.30

股票走势图



相关报告

- 《业绩低点已过, 非制冷红外龙头军民品双驱动》
2023.03.10
- 《【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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2646	3453	4193	4979
(+/-) (%)	49%	31%	21%	19%
归母净利润	313	513	662	823
(+/-) (%)	-32%	64%	29%	24%
每股收益(元)	0.70	1.15	1.48	1.84
P/E	74	45	35	28
ROE	7.7%	11.2%	13.0%	14.2%

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3636	4824	5163	5534
现金	953	1034	485	400
交易性金融资产	0	13	5	6
应收账款	983	1218	1522	1699
其它应收款	15	29	33	36
预付账款	117	169	228	245
存货	1496	2313	2831	3087
其他	73	49	59	61
非流动资产	2689	3394	4109	4808
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	129	129	129	129
固定资产	1313	1739	2260	2816
无形资产	232	277	317	357
在建工程	112	341	494	596
其他	903	908	909	910
资产总计	6326	8219	9272	10342
流动负债	1698	1613	2038	2317
短期借款	420	100	100	194
应付款项	744	923	1251	1406
预收账款	78	98	159	159
其他	455	493	528	559
非流动负债	288	1813	1830	1832
长期借款	88	1653	1653	1653
其他	200	161	177	179
负债合计	1986	3427	3867	4149
少数股东权益	377	364	364	379
归属母公司股东权	3962	4427	5040	5814
负债和股东权益	6326	8219	9272	10342

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2646	3453	4193	4979
营业成本	1413	1776	2133	2511
营业税金及附加	11	17	20	23
营业费用	152	180	210	244
管理费用	232	297	344	373
研发费用	536	656	797	946
财务费用	(8)	16	15	12
资产减值损失	90	69	71	75
公允价值变动损益	24	8	10	14
投资净收益	10	26	17	18
其他经营收益	53	48	50	50
营业利润	304	526	681	877
营业外收支	(0)	(0)	(1)	(0)
利润总额	304	525	681	877
所得税	18	25	19	39
净利润	287	500	662	838
少数股东损益	(27)	(13)	0	15
归属母公司净利润	313	513	662	823
EBITDA	453	651	846	1085
EPS (最新摊薄)	0.70	1.15	1.48	1.84

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	48.62%	30.51%	21.42%	18.76%
营业利润	-32.35%	72.63%	29.67%	28.72%
归属母公司净利润	-32.05%	63.86%	28.95%	24.28%
获利能力				
毛利率	46.58%	48.58%	49.14%	49.58%
净利率	10.83%	14.49%	15.79%	16.83%
ROE	7.72%	11.25%	12.99%	14.19%
ROIC	6.63%	8.31%	9.99%	11.13%
偿债能力				
资产负债率	31.40%	41.69%	41.71%	40.11%
净负债比率	26.47%	51.36%	45.57%	44.78%
流动比率	2.14	2.99	2.53	2.39
速动比率	1.26	1.56	1.14	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.51
应收账款周转率	3.90	3.91	3.86	3.70
应付账款周转率	2.92	2.95	2.68	2.62
每股指标(元)				
每股收益	0.70	1.15	1.48	1.84
每股经营现金	1.12	-0.65	0.78	1.68
每股净资产	8.88	9.90	11.27	13.00
估值比率				
P/E	73.81	45.04	34.93	28.11
P/B	5.82	5.22	4.59	3.98
EV/EBITDA	36.52	37.18	29.27	23.01

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	(291)	349	753
净利润	287	500	662	838
折旧摊销	137	111	147	191
财务费用	(8)	16	15	12
投资损失	(10)	(26)	(17)	(18)
营运资金变动	264	(109)	(9)	(76)
其它	(169)	(783)	(450)	(195)
投资活动现金流	(904)	(798)	(836)	(872)
资本支出	(431)	(753)	(808)	(833)
长期投资	(44)	0	0	0
其他	(429)	(44)	(28)	(39)
筹资活动现金流	465	1171	(62)	34
短期借款	275	(320)	0	94
长期借款	88	1565	0	0
其他	101	(74)	(62)	(59)
现金净增加额	62	82	(549)	(85)

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>