

睿创微纳 (688002) 2020 年报及 2021 年 第一季度报告点评: 业绩大幅增长, 盈利能力保持高位, 红外未 来大有可期

行业分类: 国防军工

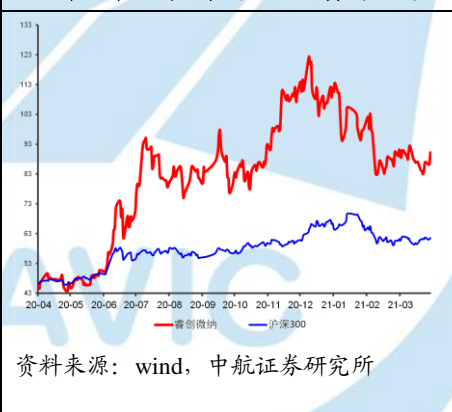
2021 年 5 月 6 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.4.29)	90.10 元
目标价格	117.65 元

基础数据 (2021.04.29)

上证指数	3457.07
总股本 (亿股)	4.45
流通 A 股 (亿股)	2.30
资产负债率% (2020)	17.35
ROE% (2020)	22.17
PE (TTM)	64.67
PB (LF)	13.15

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 公司 4 月 28 日披露 2020 年年报及 2021 年第一季度报告, 2020 年报告期内公司实现营业收入 15.61 亿元 (+128.06%), 归母净利润 5.84 亿元 (+189.12%), 基本每股收益 1.31 元 (+166.40%), 毛利率 62.81% (+12.40pcts), 净利率 37.44% (+7.92pcts), ROE 为 22.17% (+10.10pcts), 营收和归母净利润大幅增长。2021 年一季报披露公司实现营业收入 3.81 亿元 (+64.94%), 归母净利润 1.21 亿元 (+42.04%)。

➤ 投资要点:

● 营收和归母净利大幅增长, 盈利能力进一步提升

公司报告期内业绩增幅较大, 营业收入 15.61 亿元, 同比大幅增长 128.06%, 主要系公司加强开拓市场扩大销售; 归母净利润 5.84 亿元, 同比大幅增长 189.12%, 毛利率 (62.81%, +12.40pcts) 和净利率 (37.44%, +7.92pcts) 均较上年有所提升, 主要系公司业务规模增长、产品技术水平的提升和产品结构的调整所致, 其中红外热像仪整机毛利率和销量大幅提升。

经营方面, 公司加大内部管理力度, 使经营效益得到进一步提高, 管理费用率 4.09% (-1.49pcts) 和销售费用率 2.96% (-0.37pcts) 有所下降。总资产同比增长 39.32%, 主要原因是报告期内营收规模增长带来的应收账款 (3.22 亿元, +180.86%)、存货 (7.13 亿元, +142.27%) 等流动资产增加, 以及为扩大生产规模, 固定资产和在建工程等非流动资产增加。

公司研发投入总额较上年同期增加 1.17 亿元至 2.28 亿元, 增幅 105.58%, 主要是由于公司为巩固核心竞争力, 继续进行研发投入, 公司拥有研发人员 605 人, 占公司总人数的 46.65%。

● 公司海内外市场拓展成果优异, 产品销量增长显著

公司是一家专业从事非制冷红外热成像与 MEMS 传感技术开发的半导体集成电路芯片企业, 致力于专用集成电路、MEMS 传感器及红外成像产品的设计与制造。报告期内, 公司主要产品为非制冷红外探测器及机芯模组和红外热像仪整机, 两类产品主营业务收入分别为 7.59 亿元 (+126.05%) 和 7.34 亿元 (+122.86%), 均实现较快增长。其中, 整机产品营业收入自 2017 年起增速迅猛, 2017-2020 年整机产品营业收入年均复合增速高达 298.03%, 报告期内整机销量为 95081 件, 同比增长 139.69%, 同时, 整机库存量为 31703 件, 同比大幅增长 476.52%, 主要系销量增加, 备货所致。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

公司以研发为产品提升质量导向,报告期内取得多项成果,并将 12 μm 系列产品应用到多种新型场景中。公司成功研发出世界第一款像元间距 8 μm、面阵规模 1920×1080 的大面阵非制冷红外探测器,目前已完成工程验证测试阶段,该产品能够满足高端产品高分辨率、轻量化的需求;成功研发并实现批量生产 12 μm 全系列面阵规模的晶圆级封装红外探测器,全国产化 12 μm 全系列非制冷热成像机芯和基于自主研发 ASIC 处理器芯片的全系列非制冷红外热成像机芯模组等,主要应用于工业机器视觉、无人机、人体体温筛查、车载光电系统等红外热像仪整机产品。另外,公司在核心光电组件方面,已完成人眼安全铍玻璃激光器系列产品和人眼安全激光测距机系列产品研制并量产;面向无人车、无人机的多光谱光电综合系统产品已持续交付;完成非制冷红外全景雷达产品、制冷红外全景雷达产品设计并量产。

非制冷红外探测器及机芯模组和红外热像仪整机可用于防务领域和民品领域。公司 12 μm 系列产品在多个装备型号项目上顺利实现应用,公司特种装备产品应用方向已涵盖红外制导、光电吊舱、热成像瞄具、侦察设备、火控光电系统等领域。广泛的场景应用确保了公司在特种装备市场的稳定增长。**2020 年实现民用产品销售收入 11.60 亿元,较去年同期增长 105.86%**,主要系公司贴合防疫需要生产的体温筛查的高精度热成像测温产品销售获得大幅增长。公司 12 μm 全系列红外探测器芯片同时在安防消防、无人机、工业自动化及电力新能源等领域进一步应用,巩固国内市场空间,并加大海外市场拓展。车载红外摄像头业务逐渐展开,公司不断加大车载夜视产品的研发投入,目前公司全新 Asens 系列车载红外摄像头已经上市,系采用先进的 InfiRay®12 微米红外探测器为核心,专门针对汽车市场研发的一款小型化、应用基于场景校正技术的车规级产品,能全面满足从低速无人车到 L4 级别自动驾驶的安全需求。

公司海外市场拓展成效加大,全球市占率持续扩大。报告期内,实现海外销售收入 6.28 亿元,较去年同期增长 162.91%。虽然海外疫情对户外热像仪市场带来一定负面影响,公司发挥 12 μm 全系列探测器芯片量产的先发优势,使得户外热像仪在海外的销售收入仍然实现了同比 86.87% 的增长,市场占有率和品牌国际知名度不断提高,销售渠道进一步拓展。

● 公司实施股票激励提升员工积极性

公司启动实施 2020 年限制性股票激励计划,其中本次激励计划向首次授予符合条件的 109 名激励对象(公司中层管理人员、技术骨干及业务骨干)436.00 万股限制性股票,授予价格 20 元/股,约相当于本次授予日(2020 年 9 月 18 日)收盘价 85.60 元/股的 23.36%。此次计划将进一步完善公司法人治理结构,建立、健全公司长效激励约束机制,进一步提升员工凝聚力和企业核心竞争力,有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起,确保公司发展战略和经营目标的实现,给公司带来更高的经营业绩和内在价值。

● 2021 年第一季度业绩涨幅扩大,民用领域产品收入上升,期间费用率升高,经营性现金流大幅上升

2021 年一季报实现营业收入 3.81 亿元(+64.94%),归母净利润 1.21 亿元(+42.04%),涨幅扩大。其中,其中主营产品红外探测器及机芯模组、红外热像仪整机分别实现营业收入 1.84 亿元、1.82 亿元,较去年同期增长 31.94%、121.62%,主要系报告期内公司持续研发投入和新产品开发,加强开拓市场扩大销售带来营业收入增长。公司实现民用产品主营业务收入 3.10 亿元,占当期主营业务收入的 82.30%,较去年同期增长 77.83%。实现境内主营业务收入 2.28 亿元,较去年同期增长 31.60%;实现境外主营业务收入 1.48 亿元,较去年同期增长 167.11%,主要系户外整机产品需求持续大幅增加。

经营方面,公司期间费用率 22.74%,较上年增加 6.52pcts,经营性现金流为 6099.92 万元,比上年同期增长 196.09%,主要系报告期内销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期有所增加。

➤ 投资建议

基于以上观点,我们认为随着我国经济结构调整与经济持续增长以及高科技带来的应用场景的多元化,红外热像仪在未来将会在安防监控、智慧城市、物联网以及现代工业化生产中的工业检测、AI、检验检疫、消防等领域有重大作用。同时,公司也在汽车辅助驾驶中探索产品与之相结合的方式。公司产品不管在目

前已有应用场景或是可预见的应用场景中都将成为针对性应用方案，可确保公司在特种装备市场和民用产品市场的持续增长。

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 22.26 亿元、31.22 亿元和 43.38 亿元，归母净利润分别为 8.07 亿元、10.83 亿元和 14.23 亿元，EPS 分别为 1.81 元、2.43 元和 3.20 元。我们给予“买入”评级，目标价 117.65 元，对应 2021-2023 年预测收益的 65 倍、48 倍及 37 倍 PE。

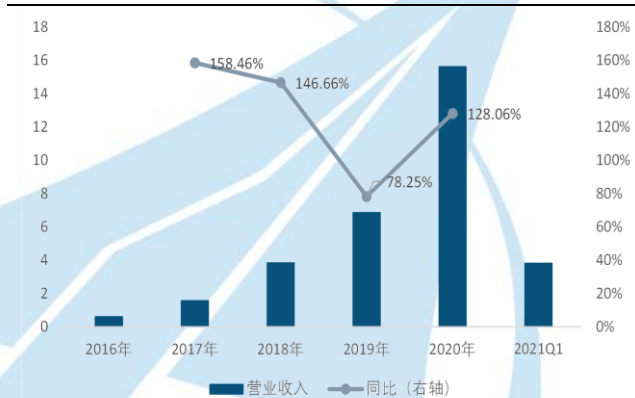
- 风险提示：供应商集中度较高、业务拓展不及预期、扩产项目进度不及预期、贸易环境恶化
- 盈利预测：

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	684.66	1561.44	2225.99	3121.51	4338.27
增长率 (%)	78.25%	128.06%	42.56%	40.23%	38.98%
归属母公司股东净利润	202.07	584.20	806.82	1082.77	1422.65
增长率 (%)	61.44%	189.12%	38.11%	34.20%	31.39%
每股收益 (EPS)	0.45	1.31	1.81	2.43	3.20

数据来源：WIND，中航证券研究所

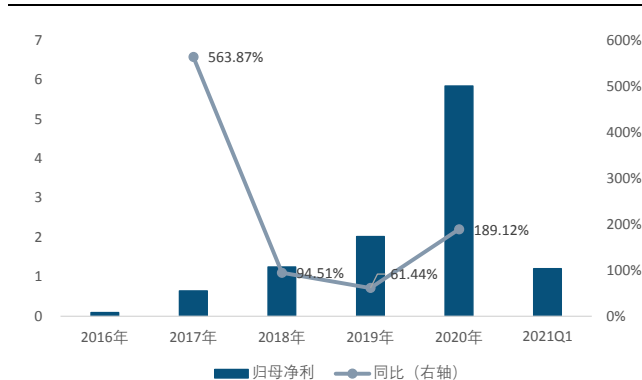
◆ 2016-2021 年第一季度公司年报主要财务数据

图 1：公司年报营业收入及增速（单位：亿元；%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图 2：公司年报归母净利润及增速（单位：亿元；%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

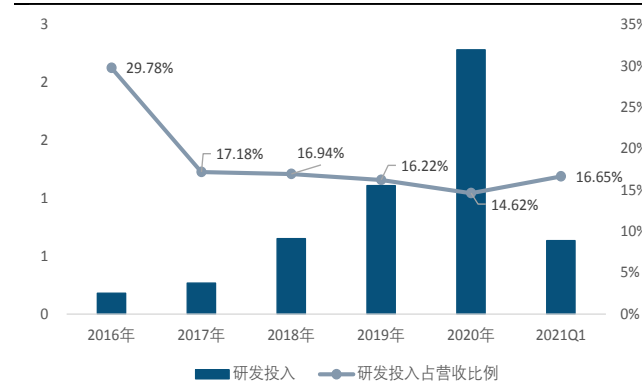
图 3：公司年报三费情况（单位：亿元）



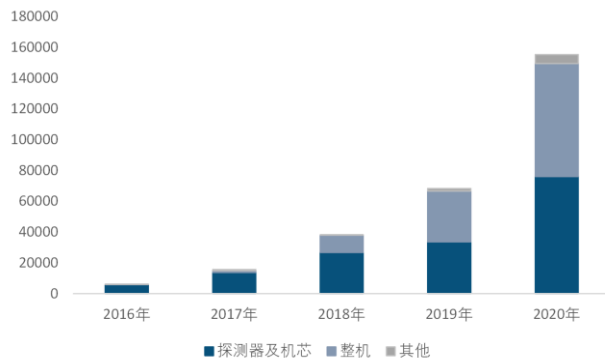
资料来源：WIND，中航证券研究所

注：表中管理费用中包含研发费用

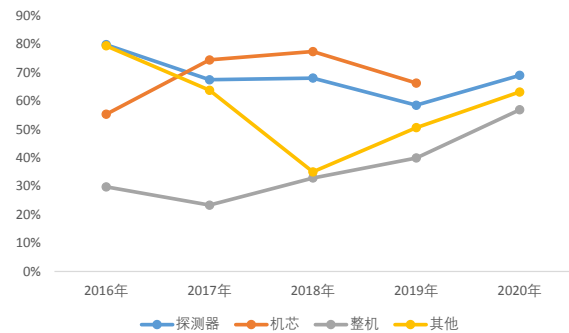
图 4：公司年报研发投入及其占营收比例情况（单位：百万元；%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图 5: 公司近年各主营业务收入情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 6: 公司近年主要业务毛利率情况 (单位: %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

注: 公司 2020 年披露业务结构发生变化, 公司把主营业务产品分类由探测器、机芯、整机调整为红外探测器及机芯模组、红外热像仪整机。

◆ 盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1561.44	2225.99	3121.51	4338.27	货币资金	1243.41	2125.41	2914.18	4058.59
营业成本	580.68	804.03	1137.48	1561.78	应收和预付款项	541.72	770.10	1111.31	1636.47
营业税金及附加	7.44	10.24	14.98	21.69	存货	713.23	787.95	898.61	1140.10
销售费用	46.22	53.42	101.14	151.84	其他流动资产	55.48	71.66	104.71	183.54
管理费用	292.25	405.58	593.40	928.39	长期股权投资	23.44	23.44	23.44	23.44
财务费用	9.44	5.12	1.56	2.17	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-29.89	0.80	1.60	1.30	固定资产和在建工程	527.18	502.94	476.94	450.37
投资收益	52.69	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	137.96	130.66	123.55	116.53
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	302.16	309.59	314.47	320.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	3544.58	4721.73	5967.21	7929.18
营业利润	666.32	946.80	1271.35	1671.10	短期借款	50.00	180.00	280.00	380.00
其他非经营损益	1.29	2.40	2.50	2.60	应付和预收款项	347.11	679.67	731.90	1161.62
利润总额	667.62	949.20	1273.85	1673.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	83.01	142.38	191.08	251.06	其他负债	217.70	125.47	135.94	145.55
净利润	584.60	806.82	1082.77	1422.65	负债合计	614.81	985.14	1147.84	1687.17
少数股东损益	0.40	0.00	0.00	0.00	股本	445.00	445.00	445.00	445.00
归属母公司股东净利润	584.20	806.82	1082.77	1422.65	资本公积	1583.80	1583.80	1583.80	1583.80
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	899.97	1706.80	2789.57	4212.22
经营活动现金流净额	163.87	764.82	700.74	1057.55	归属母公司股东权益	2928.78	3735.60	4818.38	6241.02
投资活动现金流净额	-457.73	-19.70	-18.40	-18.98	少数股东权益	0.99	0.99	0.99	0.99
筹资活动现金流净额	27.35	136.88	106.44	105.83	股东权益合计	2929.77	3736.59	4819.36	6242.01
现金流量净额	-275.28	882.00	788.77	1144.41	负债和股东权益合计	3544.58	4721.73	5967.21	7929.18

数据来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。
王菁菁, SAC 执业证书号: S0640518090001, 英国萨里大学理学硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。
王宏涛, SAC 执业证书号: S0640520110001, 航天二院博士, 中航证券研究所军工行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。