

2022年06月21日

新股专题覆盖：思科瑞（2022年第64期）**新股专题报告**

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ 本周五（6月24日）有一家科创板上市公司思科瑞询价。

◆ **思科瑞（688053）**：公司聚焦国防科技工业的半导体和集成电路、电子信息领域，主营业务为军用电子元器件可靠性检测服务。截至2021年12月末，公司经CNAS和DILAC认证的检测项目或检测参数共计565项，具有较强的军用电子元器件可靠性检测服务能力，服务客户包括中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国兵器工业集团以及中国船舶重工集团等。公司2019-2021年分别实现营业收入1.05亿元/1.66亿元/2.22亿元，YOY依次为58.94%/58.42%/34.12%，三年营业收入的年复合增速50.03%；实现归母净利润0.34亿元/0.75亿元/0.97亿元，YOY依次为52.16%/122.99%/28.57%，三年归母净利润的年复合增速63.40%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入0.51亿元，同比增长22.06%；实现归母净利润0.19亿元，同比增长4.27%。根据公司初步预测，预计2022H1公司净利润同比增长12.47%至23.00%。

■ **投资亮点**：1、公司是我国民营领域的军用电子元器件检测龙头之一。（1）市场认可高；民营检测机构要进入军用电子元器件可靠性检测比较难，当前市场中规模较大的民营检测机构仅3家。（2）研发技术强，产品布局全；公司是国内极少数可以对复杂的高速FPGA电路实现高故障测试覆盖率的第三方检测机构之一；同时，公司也是国内极少数具备射频电连接器全项目检测能力的企业之一。（3）区域优势凸显；公司在成都、无锡、西安三地都设立了可靠性检测服务基地，上述地区所在的西南、华东、西北区域是我国军工装备研制生产重地。2、受益于检测服务市场化和军工电子信息化的快速发展，未来公司业绩增长预期稳定。近年来，国家发布一系列政策开放检测行业监管体制，鼓励不同所有制检验检测认证机构平等参与市场竞争，越来越多的独立第三方的民营检测机构介入到军工检测领域，以公司为代表的民营检测机构将面临良好的发展机遇。结合着目前我国军工信息化迅速发展，武器装备更新换代加快，对军用电子元器件的需求迅速增加，对独立第三方可靠检测的需求也迅速增加。在检测服务市场化和军工信息化的共同驱动下，公司业绩有望稳定增长。

■ **同行业上市公司对比**：选取苏试试验、广电计量为可比公司；上述两家公司已部分涉及军工领域的可靠性环境试验等服务，但其主业与思科瑞并不完全相同。从可比公司情况来看，平均收入规模为18.74亿元，平均PE-TTM（剔除负值/算数平均）为50.92X，平均毛利率为43.72%。相较而言，公司的收入规模相对较小，毛利率则在同业可比公司中处于较高水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

内容目录

一、思科瑞	3
（一）基本财务状况	3
（二）行业情况	4
（三）公司亮点	5
（四）募投项目投入	5
（五）同行业上市公司指标对比	6
（六）风险提示	7

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	3
图 2：公司归母净利润及增速变化	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
图 5：2015 年至 2019 年我国电子电器检验检测市场规模	4
图 6：2010 年至 2021 年我国国防预算支出及增长情况	5
图 7：2014 年至 2019 年我国国防信息化支出情况	5
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、思科瑞

公司持续聚焦国防科技工业的半导体和集成电路、电子信息领域，主营业务为军用电子元器件可靠性检测服务。目前，公司检测服务包括军用电子元器件的测试与可靠性筛选试验、破坏性物理分析（DPA）、失效分析与可靠性管理技术支持，可检测的电子器件种类涉及集成电路（如TTL电路、CMOS电路等）、分立器件（如半导体二极管、晶体管等）以及电阻电容电感元件等各类电子元器件，覆盖了主要军用电子元器件各大门类。

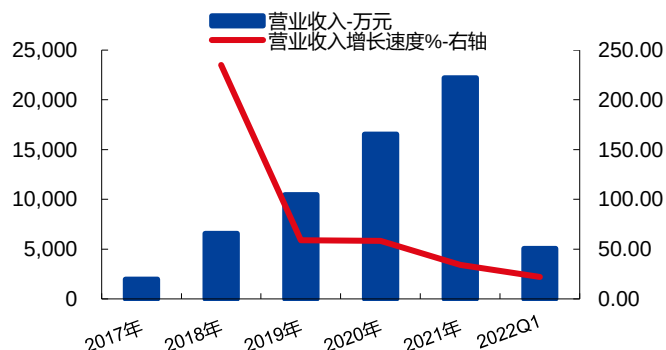
截至2021年12月末，公司经CNAS和DILAC认证的检测项目或检测参数共计565项，主要的军工客户包括中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国航空工业集团、中国航空发动机集团、中国船舶重工集团、中国船舶工业集团、中国兵器工业集团、中国兵器装备集团、中国电子科技集团、中国电子信息产业集团等。同时，经公司可靠性检测认定合格的军用电子元器件主要应用于机载、车载、舰载、箭载、弹载等军用电子系统，涉及航天、航空、船舶、兵器、电子等军工领域。

（一）基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入1.05亿元/1.66亿元/2.22亿元，YOY依次为58.94%/58.42%/34.12%，三年营业收入的年复合增速50.03%；实现归母净利润0.34亿元/0.75亿元/0.97亿元，YOY依次为52.16%/122.99%/28.57%，三年归母净利润的年复合增速63.40%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入0.51亿元，同比增长22.06%；实现归母净利润0.19亿元，同比增长4.27%。

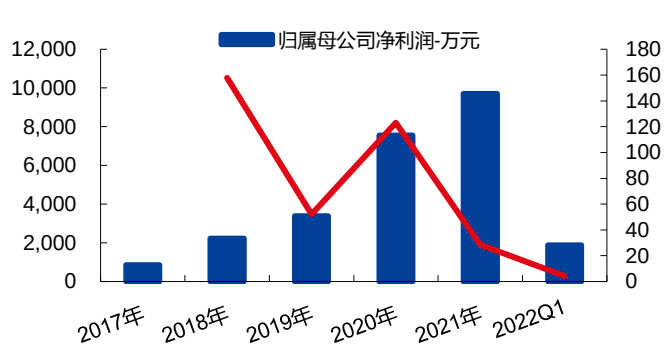
2021年，公司主营业务收入按业务类型分为三大板块，包括可靠性检测筛选（1.79亿元，81.08%）、DPA（0.04亿元，1.65%）、技术开发及其他服务（0.38亿元，17.26%）。2019至2021年报告期间，可靠性检测筛选业务为公司主要的营收来源，其销售占比维持在80%以上；同时，伴随着业务拓展进程加速，技术开发及其他服务板块的销售占比呈现出稳中上行的态势。

图1：公司收入规模及增速变化



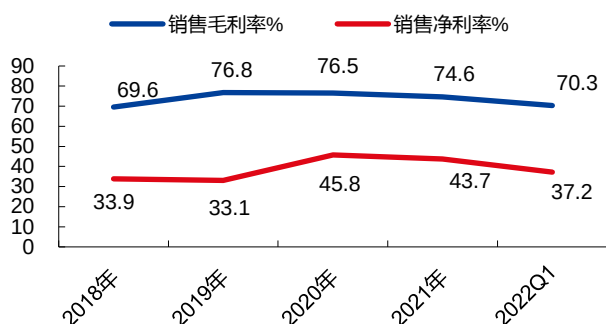
资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



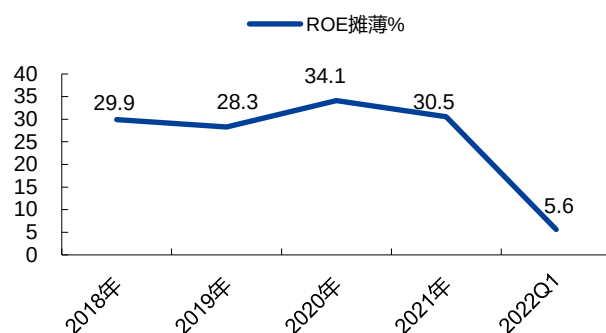
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



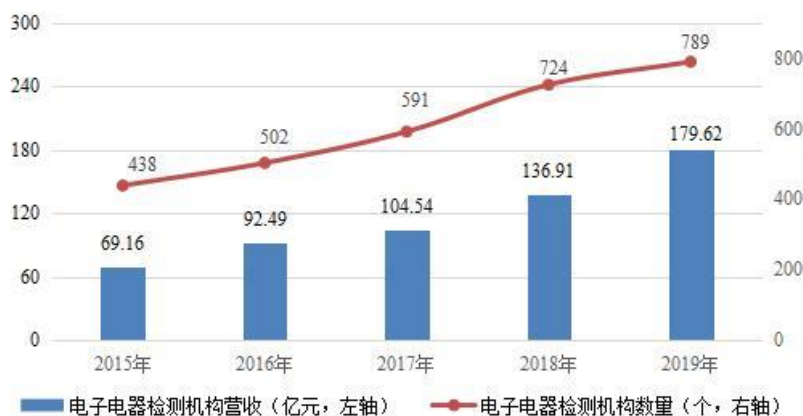
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要提供军用电子元器件可靠性检测服务，归属于面向电子元器件的“检测服务行业”。

目前，受益于集成电路行业发展迅猛，我国电子元器件检测行业已经形成相对成熟全面的工作体系，为我国高端科技领域提供有效的技术支持；根据《2019 年度全国检验检测服务业统计报告》，2019 年电子电器类检验检测机构营收 179.62 亿元，同比增长 31.20%，远高于传统行业增速。作为新兴领域，随着电子产品生命周期的缩短，检测频率、产品种类的双重提高，该领域市场规模有望持续保持较高增长速度。

图 5：2015 年至 2019 年我国电子电器检验检测市场规模



资料来源：国家市场监督管理总局，国家认证认可监督管理委员会，华金证券研究所

公司所提供的检测服务是针对军用电子元器件，指用于武器装备中的电子元器件。军用电子元器件是武器装备费支出和国防信息化支出中重要的组成部分，国防信息化支出和武器装备费支出的稳步增长，将使我国军用电子元器件检测行业市场规模也将持续稳定增长，市场发展空间较大。根据《新时代的中国国防》白皮书以及行业统计数据，我国武器装备支出从 2010 年的 1,773.59 亿元上升至 2019 年的 4,759.50 亿元，增长近 1.7 倍。同时，根据 WIND 统计数据，我国国防信息化费用占国防装备费的占比，由 2014 年的 23% 上升至 2019 年的 29%；而从绝对数量来看，我

我国国防信息化支出也从 2014 年的 750 亿元上升至 1,459 亿元，增长近 1.9 倍。未来随着国家经费投入、装备平台建设及编制改革的推进，军工电子信息化投入规模仍将持续增加。

图 6：2010 年至 2021 年我国国防预算支出及增长情况



资料来源：财政部，华金证券研究所

图 7：2014 年至 2019 年我国国防信息化支出情况



资料来源：WIND，申万宏源，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是我国民营领域的军用电子元器件检测龙头之一。（1）市场认可高；在军用电子元器件可靠性检测市场，民营检测机构要进入供应链比较难，当前市场中规模较大的民营检测机构除公司外，仅剩京瀚禹和西安西谷这两家未上市公司。（2）研发技术强，产品布局全；在可编程逻辑阵列 FPGA 测试与筛选试验技术方面，公司是国内极少数可以对复杂的高速 FPGA 电路实现高故障测试覆盖率的第三方检测机构之一；而在电连接器测试与筛选试验技术方面，公司率先建立了全面的电连接器检测能力，成为国内极少数具备射频电连接器全项目检测能力的企业之一。截至 2021 年末，公司已拥有 2.3 万多套测试程序软件和 1.3 万多套检测适配器，并且公司经 CNAS 和 DILAC 认证的检测项目或检测参数共计 565 项。（3）区域优势凸显；公司在成都、无锡、西安三地都设立了可靠性检测服务基地，上述地区所在的西南、华东、西北区域是我国军工装备研制生产重地，公司的合理布局优势能够帮助公司及时响应及服务核心客户的需求；截至目前，公司已拥有近 400 家军工集团下属企业以及为军工企业配套的电子厂商等客户。

2、受益于检测服务市场化和军工电子信息化的快速发展，未来公司业绩增长预期稳定。近年来，国家发布一系列政策开放检测行业监管体制，鼓励不同所有制检验检测认证机构平等参与市场竞争；随着行业监管体制市场化变革的逐步深入和市场化的检测机构的快速成长，独立第三方的民营检测机构将越来越多地介入到军工检测领域，以公司为代表的民营检测机构将面临良好的发展机遇。结合着目前我国军工电子信息化迅速发展，武器装备更新换代加快，对军用电子元器件的需求迅速增加，对独立第三方可靠检测的需求也迅速增加。电子元器件可靠性检测服务已成为构成国防科技工业的半导体和集成电路、电子信息领域产业链的重要一环；在检测服务市场化和军工信息化的共同驱动下，公司业绩有望稳定增长。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目和补充流动资金。

1、**成都检测试验基地建设项目**：本项目将依托思科瑞现有业务与技术的基础，提升军用电子元器件可靠性筛选及 DPA 检测服务能力。项目建成后，预计新增检测试验能力 28,269,000 只/年，以及 DPA 检测能力 13,500 批/年的服务规模；经测算，投资回收期为 6.25 年，所得税后投资财务内部收益率为 20.64%。

2、**环境试验中心建设项目**：本项目拟开展环境试验项目的建设，提升军用电子产品或装备的环境试验检测服务能力。项目建成后，预计新增高低温湿热试验、加速度试验以及太阳辐射试验等十五项试验项目，可达到年检测 49,980 小时和 1,920 次的服务规模；经测算，投资回收期为 6.19 年，所得税后投资财务内部收益率为 19.28%。

3、**无锡检测试验基地建设项目**：本项目将依托江苏七维现有业务与技术的基础，提升军用电子元器件可靠性筛选以及晶圆测试检测服务能力。项目建成后，预计达到 18,665,000 只/年的可靠性检测试验能力和 200,000 片/年的晶圆检测试验能力；经测算，投资回收期为 6.70 年，所得税后投资财务内部收益率为 16.63%。

4、**研发中心建设项目**：本项目将引进高端检测试验设备以及高端人才，拟进行 4 个课题的研发：测试软件研发项目、软件可靠性项目、宇航级元器件检测项目和电磁兼容试验及微波实验室建设项目。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金额（万元）	项目建设期
1	成都检测试验基地建设项目	17,519.82	17,519.82	2 年
2	环境试验中心建设项目	6,804.39	6,804.39	2 年
3	无锡检测试验基地建设项目	16,681.91	16,681.91	2 年
4	研发中心建设项目	14,850.29	14,850.29	2 年
5	补充流动资金	6,000.00	6,000.00	-
	合计	61,856.41	61,856.41	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 34.12%；实现归属于母公司净利润 0.97 亿元，同比增长 28.57%。根据公司初步预测，2022 年 1-6 月预计实现营业收入为 12,800.00 万元至 13,600.00 万元，同比增长 16.28%至 23.55%；预计实现归属于母公司所有者的净利润为 5,813.38 万元至 6,357.59 万元，同比增长 12.47%至 23.00%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 5,563.38 万元至 6,107.59 万元，同比增长 12.44%至 23.44%。

目前，与思科瑞同属于军用电子元器件可靠性检测服务的国内公司并未上市，因此，根据业务的相似性，选取苏试试验、广电计量为可比公司；上述两家公司已部分涉及军工领域的可靠性环境试验等服务，但其主业与思科瑞并不完全相同。从可比公司情况来看，平均收入规模为 18.74 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 50.92X，平均毛利率为 43.72%。相较而言，公司的收入规模相对较小，毛利率则在同业可比公司中处于较高水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (万元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300416.SZ	苏试试验	86.53	42.66	15.02	26.74%	19,003.09	53.98%	46.06%	11.09%
002967.SZ	广电计量	103.83	59.18	22.47	22.09%	18,217.13	-22.60%	41.38%	5.34%
688053.SH	思科瑞	/	/	2.22	34.12%	9,706.06	28.57%	74.64%	30.54%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

公司经营业绩无法持续快速增长的风险、发生重大质量事故的风险、核心技术人员及骨干员工流失的风险、国防政策和国家军用标准变动风险、相关资质未能取得或被取消的风险、业务规模迅速扩大导致的管理风险、关联采购金额较高的风险、军用电子元器件可靠性检测领域竞争加剧的风险、毛利率下降的风险、应收票据及应收账款余额较大的风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn