

2Q22 营收增速继续恢复；底部基本确立建议重点关注

2022 年 08 月 05 日

➤ **事件：**公司 8 月 4 日发布 2022 年中报，1H22 实现营收 10.87 亿元，YoY +24.9%；归母净利润 1.12 亿元，YoY -58.3%；扣非净利润 0.99 亿元，YoY -61.5%。虽然业绩同比下滑但季度持续改善，好于市场此前预期。我们认为，产品结构及期间费用增加是业绩同比下滑的主要因素，但需求恢复及公司业务调整是季度好转的重要原因。

➤ **2Q22 营收增长持续恢复；利润率回升。单季度看，1)** 2Q22 营收 6.42 亿元，YoY +31.1%；归母净利润 0.98 亿元，YoY -43.5%；毛利率 47.1%，同比下滑 18.9ppt，系产品结构调整所致；净利率 15.1%，同比下滑 20.4ppt，系期间费用增加所致。**2)** 1Q22 营收 4.45 亿元，YoY +17.0%；归母净利润 0.14 亿元，YoY -85.1%；毛利率 47.3%，同比下滑 12.7ppt；净利率 3.3%，同比下滑 21.8ppt。**1Q22 业绩承压，2Q22 营收增长继续恢复，同时利润率大幅回升。**

➤ **微波射频增厚营收，海外销售靓丽。分产品看，1)** 红外热像仪整机营收 6.01 亿元，YoY +73.3%，占比 55.7%；**2)** 红外探测器及机芯模组营收 3.16 亿元，YoY -37.3%，占比 29.2%；**3)** 微波射频系统及组件营收 1.48 亿元，主要由子公司无锡华测实现。无锡华测 1H22 实现营收 1.47 亿元，YoY +626.1%；净利润 0.25 亿元（去年同期-321 万元）。**分地区看，1)** 境内营收 5.49 亿元，YoY -2.7%，主要原因是特种装备因采购计划推迟及疫情影响，部分出现订单下发或交付推迟。但公告中同时提到下半年交付订单或备产任务较上半年显著增加；**2)** 境外营收 5.31 亿元，YoY +77.7%，公司进一步拓宽销售网络，知名度持续提高。

➤ **期间费用率同比增加；经营活动净现金流改善。**1H22 期间费用率 35.8%，同比增加 8.1ppt。具体看：**1)** 销售费用率 5.9%，同比增加 2.5ppt，主要系人工、售后维修费增长所致；**2)** 管理费用率 8.7%，同比减少 1.5ppt；**3)** 研发费用率 21.6%，同比增加 7.3ppt，主要系加大研发投入及合并无锡华测财务数据所致。截至 2Q22 末，公司：**1)** 应收账款及票据 8.4 亿元，较年初增加 8.3%；**2)** 存货 14.4 亿元，较年初增加 19.5%，主要系备料增加所致；**3)** 合同负债 1.0 亿元，较年初增加 61.7%，主要系预收款增加所致；**4)** 经营活动现金流净额 0.92 亿元，同比增长 2040.3%。

➤ **投资建议：**公司是国家级专精特新“小巨人”，深耕非制冷红外领域，坚持全产业链布局，通过控股无锡华测在微波领域实现快速拓展。2022 年 2 月公告拟发行可转债募资 16.4 亿元扩产。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 5.83 亿、8.00 亿、10.98 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 36x/26x/19x。我们考虑到公司的技术优势及发展潜力，给予 2023 年 35 倍 PE，2023 年 EPS 为 1.79 元/股，对应目标价 62.65 元。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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1780	2538	3428	4535
增长率 (%)	14.0	42.6	35.1	32.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	461	583	800	1098
增长率 (%)	-21.1	26.3	37.3	37.2
每股收益 (元)	1.03	1.31	1.79	2.46
PE	45	36	26	19
PB	6.0	5.2	4.4	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 05 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.00 元

目标价：

62.65 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

相关研究

1. 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

2. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1780	2538	3428	4535
营业成本	742	1020	1347	1805
营业税金及附加	10	14	19	26
销售费用	78	115	156	206
管理费用	119	174	235	280
研发费用	418	602	804	990
EBIT	431	614	867	1229
财务费用	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-18	-16	-24	-32
投资收益	16	17	17	18
营业利润	450	658	906	1246
营业外收支	-2	3	3	3
利润总额	448	660	909	1249
所得税	-11	82	113	155
净利润	459	578	796	1094
归属于母公司净利润	461	583	800	1098
EBITDA	509	784	1097	1514

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	813	736	731	805
应收账款及票据	773	835	1133	1587
预付款项	125	173	228	306
存货	1202	1636	2160	2894
其他流动资产	75	82	91	101
流动资产合计	2988	3461	4342	5692
长期股权投资	82	90	99	109
固定资产	777	1101	1283	1437
无形资产	181	224	269	314
非流动资产合计	1903	2141	2367	2600
资产合计	4891	5603	6709	8292
短期借款	145	145	145	200
应付账款及票据	617	756	999	1338
其他流动负债	175	220	288	383
流动负债合计	938	1121	1432	1921
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	170	170	170	170
非流动负债合计	170	170	170	170
负债合计	1108	1290	1602	2091
股本	445	446	446	446
少数股东权益	299	294	290	286
股东权益合计	3784	4312	5108	6201
负债和股东权益合计	4891	5603	6709	8292

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.02	42.58	35.07	32.26
EBIT 增长率	-30.83	42.40	41.26	41.81
净利润增长率	-21.06	26.35	37.30	37.22
盈利能力 (%)				
毛利率	58.34	59.83	60.71	60.20
净利率	25.78	22.78	23.21	24.11
总资产收益率 ROA	9.43	10.40	11.92	13.24
净资产收益率 ROE	13.23	14.50	16.61	18.56
偿债能力				
流动比率	3.19	3.09	3.03	2.96
速动比率	1.77	1.47	1.36	1.30
现金比率	0.87	0.66	0.51	0.42
资产负债率 (%)	22.64	23.03	23.87	25.22
经营效率				
应收账款周转天数	108.48	81.69	81.69	89.85
存货周转天数	591.64	591.64	591.64	591.64
总资产周转率	0.36	0.45	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.31	1.79	2.46
每股净资产	7.81	9.01	10.80	13.26
每股经营现金流	0.49	0.81	0.97	1.16
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	45	36	26	19
PB	6.0	5.2	4.4	3.5
EV/EBITDA	39.92	25.98	18.58	13.45
股息收益率 (%)	0.24	0.24	0.24	0.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	459	578	796	1094
折旧和摊销	78	171	230	285
营运资金变动	-323	-393	-605	-895
经营活动现金流	219	362	432	517
资本开支	-637	-386	-432	-493
投资	-257	-13	-13	-14
投资活动现金流	-878	-390	-436	-498
股权募资	179	0	0	0
债务募资	95	0	0	55
筹资活动现金流	274	-50	0	55
现金净流量	-451	-77	-4	74

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