

## 拐点明显

### 睿创微纳(688002)

评级:	买入	股票代码:	688002
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	129.48/32.5
目标价格:		总市值(亿)	209.63
最新收盘价:	47	自由流通市值(亿)	209.63
		自由流通股数(百万)	446.02

#### 事件概述

8月5日公司发布2022年半年报显示,上半年实现收入10.87亿元,同比增长24.89%;实现归母净利润1.12亿元,同比下降58.28%。二季度单季实现收入6.42亿元,同比增长31.05%,环比增长44.15%;实现归母净利润0.98亿元,同比下降34.01%,环比增长587.50%。

#### 分析判断:

##### ▶ 二季度环比显著改善,海外市场持续保持高增速

公司二季度单季实现收入6.42亿元,同比增长31.05%,环比增长44.15%;实现归母净利润0.98亿元,同比下降34.01%,环比增长587.50%,经营状况较一季度明显改善。二季度业绩较好的主要原因是出口拉动,出口业务上半年同比增长77.71%。

公司出口产品主要是用于户外狩猎的夜视产品,已销往欧洲、美洲、亚洲、澳洲、非洲等地。公司境外业务收入从2017年的0.08亿元增至2021年的7.44亿元,同期毛利率从40.36%上升至52.90%。在全球红外户外市场中,北美区域占比较高,美国每年颁发狩猎许可证、标签、许可证和印章都在3500万张以上。目前,北美市场仍是欧美企业占较大份额,中国企业还在发力过程中。

短期看,公司合同负债主要由出口业务贡献,半年报显示合同负债1.03亿元,较去年末增长61.73%。此外,户外狩猎的旺季以下半年为主,预计下半年出口仍保持良好态势。长期看,行业渗透率和公司市场份额持续提升,海外业务有望持续保持较高增速。

##### ▶ 特种装备上半年交付不及预期,下半年将大幅提升精确制导武器增长空间较大

根据公司半年报和8月5日披露的《投资者关系活动记录表》,2022年上半年,公司特种装备业务因客户采购计划推迟或疫情因素导致进度受到影响,部分项目出现订单下发或交付推迟,致使上半年收入确认较去年同期大幅下滑。公司配合客户积极完成相关项目转段工作,确保了某型号的首批批产交付,同时完成多个重点精确制导项目的定型与批产准备,预计即将转入批产交付阶段。

《记录表》称,截至目前,公司已接获下半年交付订单或备产任务较上半年有显著增加,下半年面临集中交付压力;在特种装备竞标项目中,公司积极配合重点客户参与,目前项目进展顺利。

我们认为,精确制导武器是现代战争利器,在俄乌战争中已充分展示其威力。包括远火和常导在内的精确制导武器发展空间较大。精确制导武器的耗材属性决定其需求具备持续性和长期性。产业链较短,技术壁垒较高。配套的导引头、数据链、芯片、弹载计算机等多为自主研制的先进产品,大部分公司都专精于某一特定环节。配套环节格局稳定,竞争有限。我们认为,睿创微纳下半年将边际改善明显,进入拐点。

##### ▶ 研发力度加大,构建长期竞争力

红外技术方面,公司完成了12 $\mu$ m384 $\times$ 288高性能WLP探测器和新款12 $\mu$ m1280 $\times$ 1024陶瓷封装探测器的研制,已开启量产导入。短波红外产品方面,短波红外在光伏检测、半导体检测、空间通信、视觉增强等多领域具备应用场景,公司研制了15 $\mu$ m640 $\times$ 512InGaAs探测器产品,基于该探测器研制并发布了短波红外机芯组件产品,自此完成了短波、中波、长波红外技术的全面布局。光电系统方面,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;微波方面,Ku波段T/R组件、Ku波段一维相控阵天线、Ku波段地面监视雷达小批量生产和交付,完成关键元器件国产化。激光方面,已完成人眼安全钕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，激光测距模块测距能力满足 3-15km；启动了系列化激光雷达产品样机的研制，可满足 500m 以内多种距离的应用需求，主要面向车载自动辅助驾驶、无人车及机器人等应用。

### 投资建议

公司下半年内销产品有望集中交付，业绩改善。海外业务上半年增速较高，下半年户外狩猎旺季时间较长，有望持续保持较高增速。特种装备上半年受客户订单下发及交付整体推迟以及疫情影响较大，我们将公司 2022-2023 年营收预测由 24.77/32.71 亿元调整至 25.16/32.49 亿元，EPS 由 1.46/2.03 元调整至 1.11/1.71 元，预计 2022-2024 年分别实现营收 25.16/32.49/40.79 亿元，归母净利润 4.94/7.59/9.81 亿元，EPS 为 1.11/1.71/2.20 元，对应 2022 年 8 月 5 日 47.00 元/股收盘价，PE 分别为 42.32/27.56/21.32 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

核心客户订单波动风险；核心人才流失风险；市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,561	1,780	2,516	3,249	4,079
YoY (%)	128.1%	14.0%	41.3%	29.1%	25.6%
归母净利润(百万元)	584	461	494	759	981
YoY (%)	189.1%	-21.1%	7.2%	53.6%	29.3%
毛利率 (%)	62.8%	58.3%	51.0%	53.5%	54.1%
每股收益 (元)	1.31	1.04	1.11	1.71	2.20
ROE	19.9%	13.2%	12.4%	16.0%	17.2%
市盈率	35.80	45.35	42.32	27.56	21.32

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：陆洲

分析师：孙远峰

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

SAC NO: S1120519080005

华西军工&电子联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,780	2,516	3,249	4,079	净利润	459	494	759	981
YoY (%)	14.0%	41.3%	29.1%	25.6%	折旧和摊销	78	132	163	195
营业成本	742	1,233	1,510	1,873	营运资金变动	-323	-441	-507	-604
营业税金及附加	10	15	19	24	经营活动现金流	219	206	434	586
销售费用	78	126	162	204	资本开支	-637	-350	-360	-370
管理费用	119	151	195	245	投资	-257	0	0	0
财务费用	-3	-11	-10	-15	投资活动现金流	-878	-325	-328	-329
研发费用	418	503	585	734	股权募资	179	0	0	0
资产减值损失	-18	-20	-22	-24	债务募资	95	55	0	0
投资收益	16	25	32	41	筹资活动现金流	213	47	-9	-9
营业利润	450	549	843	1,090	现金净流量	-451	-72	97	248
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	448	549	843	1,090	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	-11	55	84	109	<b>成长能力</b>				
净利润	459	494	759	981	营业收入增长率	14.0%	41.3%	29.1%	25.6%
归属于母公司净利润	461	494	759	981	净利润增长率	-21.1%	7.2%	53.6%	29.3%
YoY (%)	-21.1%	7.2%	53.6%	29.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.04	1.11	1.71	2.20	毛利率	58.3%	51.0%	53.5%	54.1%
					净利率	25.8%	19.6%	23.4%	24.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	9.4%	8.6%	11.2%	12.2%
货币资金	813	741	839	1,086	净资产收益率 ROE	13.2%	12.4%	16.0%	17.2%
预付款项	125	185	226	281	<b>偿债能力</b>				
存货	1,202	1,669	2,046	2,542	流动比率	3.19	2.78	2.86	2.96
其他流动资产	848	1,039	1,335	1,670	速动比率	1.77	1.36	1.40	1.46
流动资产合计	2,988	3,634	4,446	5,578	现金比率	0.87	0.57	0.54	0.58
长期股权投资	82	82	82	82	资产负债率	22.6%	25.7%	25.5%	25.4%
固定资产	777	946	1,087	1,199	<b>经营效率</b>				
无形资产	181	224	277	337	总资产周转率	0.36	0.44	0.48	0.51
非流动资产合计	1,903	2,121	2,318	2,493	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,891	5,755	6,764	8,071	每股收益	1.04	1.11	1.71	2.20
短期借款	145	200	200	200	每股净资产	7.83	8.94	10.65	12.85
应付账款及票据	617	844	1,034	1,283	每股经营现金流	0.49	0.46	0.98	1.32
其他流动负债	175	262	323	400	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	938	1,307	1,557	1,883	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	45.35	42.32	27.56	21.32
其他长期负债	170	170	170	170	PB	10.03	5.26	4.41	3.66
非流动负债合计	170	170	170	170					
负债合计	1,108	1,477	1,727	2,053					
股本	445	445	445	445					
少数股东权益	299	299	299	299					
股东权益合计	3,784	4,278	5,037	6,018					
负债和股东权益合计	4,891	5,755	6,764	8,071					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。