

思科瑞 (688053.SH)

客观因素影响产能释放，看好公司后期经营改善

买入

核心观点

2022 年前三季度营业收入同比增长 25.05%，归母净利润同比增长 13.97%。公司 2022 年前三季度实现营收 2.01 亿元，同比增长 25.05%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 13.97%。**单季度看**，2022 年第三季度实现收入 0.71 亿元，同比增长 40.05%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 25.11%。第三季度期间，母公司先后受到 8、9 月成都疫情反复下多次封控，以及 8 月 15 日至 20 日间限电政策生产全停等影响，产能未能较好释放，22Q4 负面扰动因素消除后经营有望反转向。盈利看，公司 2022 年前三季度毛利率/净利率分别为 71.45%/41.12%，同比变动-3.97/-4.00 个 pct，主要系今年以来公司增加部分设备及相应人员进行产能提升，而营业收入增长未达预期影响整体盈利能力所致。**期间费用看**，2022 年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率 5.54%/9.37%/0.25%/9.30%，同比变动-0.72/+0.04/-0.64/+1.36 个 pct，除研发费用增长较多外，期间费用基本维持稳中有降。

电子元器件检测需求旺盛，第三方检测大势所趋，公司有望加速成长。电子元器件检测是元器件产品质量可靠性的有效保证。公司的检测业务下游为军工领域，主要为电子元器件的二次检测筛选，业务类型为电子电器类检测。认监委数据显示，2021 年我国电子电器类检验检测机构营收 222.96 亿元，同比+29.49%，近 5 年 CAGR 达 19.24%，反映下游较好景气度。现阶段，我国国防信息化发展提速、军品装备比测有序推进、第三方检测水平不断提高，我国第三方军用电子元器件检测市场空间持续提升下，公司有望充分受益。

公司积极扩产把握发展机遇。人员方面，由于公司所在行业对于工程师经验及专业技术能力要求较高，为保证长期产能水平、保持核心竞争力，公司于 22H1 新增 66 名员工，同比增加 26%以上，为长期产能扩张进行人才储备。**产能方面**，根据公司 IPO 募投项目安排，未来两年公司主业产能将大幅提升：军用电子元器件可靠性筛选产能提升 129.50%，晶圆测试检测量提升 75.86%，DPA（破坏性物理分析）年检测量新增约 5 万小时和 1920 次。行业高景气下，公司积极进行产能提升有望把握下游行业发展机遇。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；业务增速不及预期。

投资建议：公司是国内领先军用电子元器件可靠性检测企业，所处细分行业需求旺盛且仍处快速发展阶段。我们预计公司 22-24 年归母净利润为 1.28/1.75/2.35 亿元，对应 PE 62/46/34 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	166	222	298	404	551
(+/-%)	58.4%	34.1%	34.2%	35.5%	36.4%
净利润(百万元)	75	97	128	175	235
(+/-%)	123.0%	28.6%	31.5%	36.8%	34.6%
每股收益(元)	1.01	1.29	1.28	1.75	2.35
EBIT Margin	52.1%	50.9%	49.5%	50.2%	49.5%
净资产收益率 (ROE)	34.1%	30.5%	29.0%	28.8%	28.2%
市盈率 (PE)	79.2	61.6	62.4	45.6	33.9
EV/EBITDA	62.5	47.6	49.2	35.5	26.4
市净率 (PB)	27.01	18.80	18.11	13.15	9.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

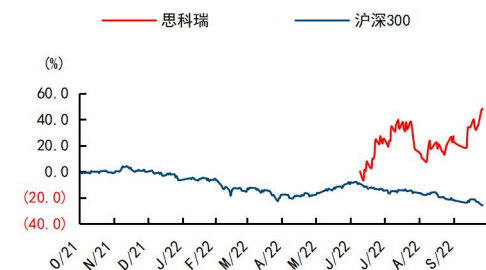
机械设备 · 通用设备

证券分析师：吴双 0755-81981362 wushuang2@guosen.com.cn S0980519120001
 证券分析师：李雨轩 0755-81981140 liyuxuan@guosen.com.cn S0980521100001

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 79.68 元
 总市值/流通市值 7968/1753 百万元
 52 周最高价/最低价 82.60/48.70 元
 近 3 个月日均成交额 68.64 百万元

市场走势

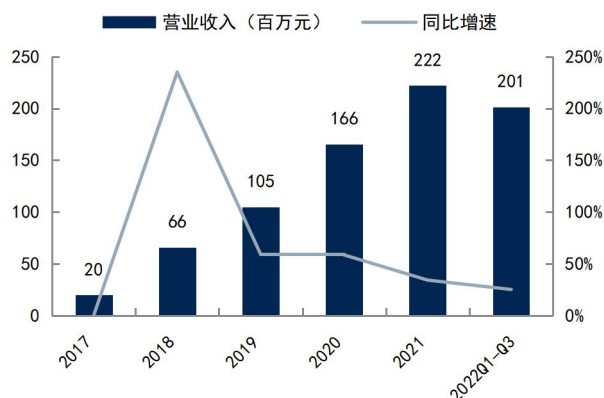


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

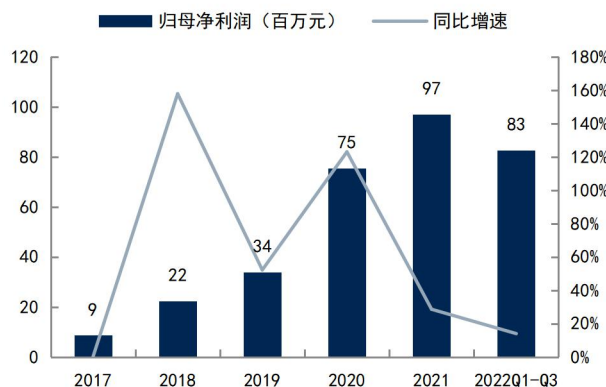
《思科瑞 (688053.SH) - 军用电子元器件可靠性检测领先企业，有望受益行业高景气》——2022-08-28

图1：思科瑞 2022 年前三季度营收同比增长 25.05%



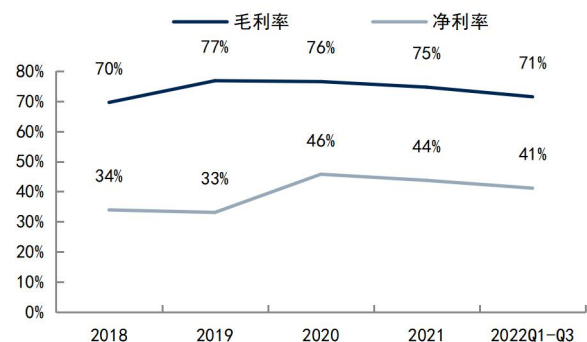
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：思科瑞 2022 年前三季度归母净利润同比增长 13.97%



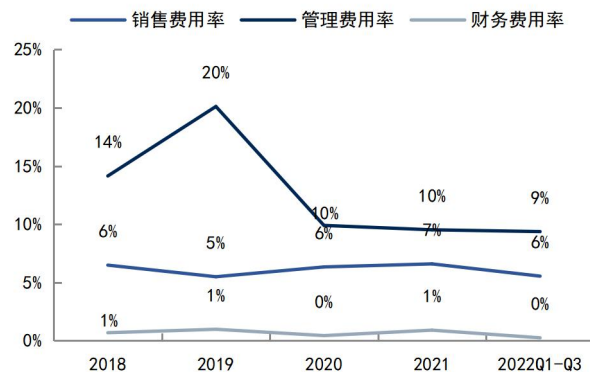
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：思科瑞盈利能力维持高位



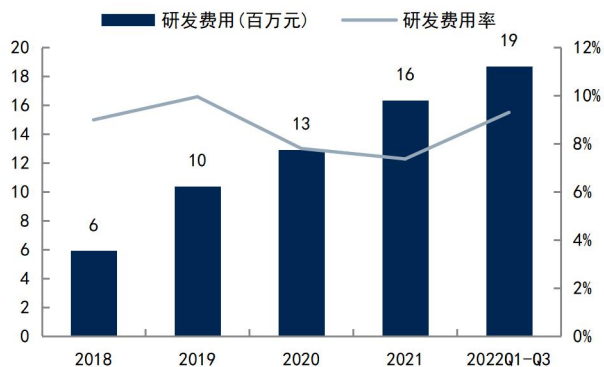
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：思科瑞期间费用率控制稳定



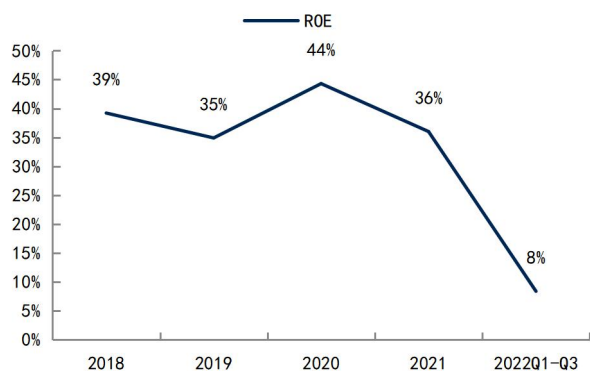
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：思科瑞研发费用稳定增长



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：思科瑞 ROE 短期有所下滑



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	股价（元） 20221025	市值（亿元）	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
苏试试验	买入	34.48	127.56	0.51	0.73	1.01	1.42	47.12	47.42	34.29	24.25
广电计量	买入	21.24	122.18	0.32	0.48	0.68	0.92	85.51	44.11	31.41	22.97
信测标准	买入	40.92	46.63	0.70	0.98	1.41	1.94	40.77	41.64	28.97	21.10
							平均值	57.80	44.39	31.55	22.77
思科瑞	买入	79.68	79.68	0.97	1.28	1.75	2.35	82.09	62.25	45.53	33.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测 注：未评级公司系 WIND 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	36	49	32	39	40	营业收入	166	222	298	404	551
应收款项	145	197	252	351	477	营业成本	39	56	81	107	150
存货净额	7	6	16	15	21	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	2	5	5	7	10	销售费用	10	15	20	26	36
流动资产合计	189	256	307	414	551	管理费用	16	21	27	37	50
固定资产	84	122	340	520	595	研发费用	13	16	22	30	41
无形资产及其他	2	7	7	8	9	财务费用	1	2	0	0	0
投资性房地产	17	24	24	24	24	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	293	409	678	966	1178	其他收入	(10)	(16)	(22)	(30)	(41)
短期借款及交易性金融负债	22	31	128	239	181	营业利润	89	111	148	203	273
应付款项	14	16	53	43	65	营业外净收支	(0)	2	1	1	1
其他流动负债	34	36	49	70	92	利润总额	89	113	148	204	274
流动负债合计	69	83	230	352	338	所得税费用	13	16	21	29	39
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	8	8	8	8	归属于母公司净利润	75	97	128	175	235
长期负债合计	2	8	8	8	8	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	71	91	238	360	345	净利润	75	97	128	175	235
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	221	318	440	606	833	折旧摊销	10	14	19	32	42
负债和股东权益总计	293	409	678	966	1178	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	1	2	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(65)	(50)	(16)	(89)	(92)
每股收益	1.01	1.29	1.28	1.75	2.35	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.09	0.02	0.06	0.09	0.08	经营活动现金流	22	61	131	117	185
每股净资产	2.95	4.24	4.40	6.06	8.33	资本开支	0	(51)	(237)	(213)	(117)
ROIC	44%	38%	32%	28%	29%	其它投资现金流	0	0	(2)	0	0
ROE	34%	31%	29%	29%	28%	投资活动现金流	0	(51)	(239)	(213)	(117)
毛利率	76%	75%	73%	74%	73%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	52%	51%	50%	50%	50%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	58%	57%	56%	58%	57%	支付股利、利息	(7)	(1)	(6)	(9)	(8)
收入增长	58%	34%	34%	35%	36%	其它融资现金流	15	6	97	111	(59)
净利润增长率	123%	29%	32%	37%	35%	融资活动现金流	1	3	91	102	(67)
资产负债率	24%	22%	35%	37%	29%	现金净变动	23	13	(16)	7	1
息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	13	36	49	32	39
P/E	79.2	61.6	62.4	45.6	33.9	货币资金的期末余额	36	49	32	39	40
P/B	27.0	18.8	18.1	13.2	9.6	企业自由现金流	0	10	(107)	(97)	67
EV/EBITDA	62.5	47.6	49.2	35.5	26.4	权益自由现金流	0	16	(10)	15	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032