

3Q22 营收增长 84%；看好红外龙头中长期发展

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件：**公司 10 月 30 日发布 2022 年三季度报，前三季度实现营收 17.1 亿元，YoY +41.5%；归母净利润 1.8 亿元，YoY -47.1%；扣非净利润 1.6 亿元，YoY -49.2%。**业绩表现基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **3Q22 营收增长 84%；产品结构变化致毛利率下滑。**单季度看，1) 公司 3Q22 实现营收 6.2 亿元，YoY +84.2%，2Q22~3Q22，公司连续两个季度营收突破 6 亿元，海外及无锡华测业务规模持续增大，表现超预期；2) 公司 1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 0.1 亿元、1.0 亿元、0.7 亿元，YoY -88.2%、-34.0%、-7.2%，单季度业绩同比下滑幅度在逐季明显缩小。**盈利能力角度**，1~3Q22 毛利率同比下滑 14.3ppt 至 47.1%；净利率同比下滑 17.9ppt 至 10.6%。3Q22 毛利率同比下滑 9.2ppt 至 46.9%；净利率同比下滑 11.1ppt 至 11.3%。产品结构变化系毛利率下滑主因；期间费用增长影响净利率水平。

➤ **期间费用增长放缓；经营净现金流改善明显。**公司 1~3Q22 期间费用率同比增加 2.8ppt 至 35.3%，系扩大管理、销售、研发团队规模所致，其中：1) 销售费用率同比增加 1.6ppt 至 5.7%，销售费用 1.0 亿元，YoY +95.1%；2) 管理费用率同比增加 2.5ppt 至 8.8%，管理费用 1.5 亿元，YoY +98.3%；3) 研发费用率同比减少 1.0ppt 至 21.6%，研发费用 3.7 亿元，YoY +35.4%。三项费用同比增幅均有所放缓。**截至 3Q22 末**，1) 应收账款及票据 8.5 亿元，较年初增加 10.1%；2) 预付款项 1.1 亿元，较年初减少 11.2%；3) 存货 16.1 亿元，较年初增加 33.9%；4) 合同负债 1.6 亿元，较年初增加 155.9%。1~3Q22 经营活动净现金流为 1.3 亿元，去年同期为-446 万元，现金流改善明显。

➤ **实施二期股权激励，彰显长期发展坚定信心。**10 月 9 日，公司发布 2022 年股权激励草案，为 2019 年 7 月上市以来的第二期股权激励（第一期于 2020 年 9 月实施）。10 月 28 日，公司以 20 元/股的价格向 129 名激励对象首次授予 1711 万股（占总股本 3.8%）限制性股票。首次授予部分解锁条件为以 2021 年主营业务收入为基数：2022~2025 年主营业务收入增长分别是 20%、40%、60%和 80%。首次授予费用摊销总额为 4.2 亿元，2022~2027 年分别摊销 2691 万元、1.6 亿元、1.2 亿元、6778 万元、3403 万元、799 万元。

➤ **投资建议：**公司深耕非制冷红外领域，布局全产业链，通过无锡华测快速拓展微波领域。考虑到特种订单交付延后等因素，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 5.00 亿元、6.97 亿元、9.96 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 42x/30x/21x。**我们考虑到公司的技术积累优势及全产业链布局发展潜力，给予 2023 年 35 倍 PE，2023 年 EPS 为 1.56 元/股，对应目标价 54.60 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	500	697	996
增长率 (%)	-21.1	8.4	39.5	42.8
每股收益 (元)	1.03	1.12	1.56	2.23
PE	46	42	30	21
PB	6.1	5.4	4.6	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

47.55 元

目标价：

54.60 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

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 睿创微纳(688002.SH)2022 年中报点评：2Q22 营收增速继续恢复；底部基本确立建议重点关注-2022/08/05
2. 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
3. 睿创微纳(688002.SH)2021 年年报点评：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	1106	1462	1919
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	527	752	1115
财务费用	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-18	-24	-26	-34
投资收益	16	17	17	18
营业利润	450	564	789	1130
营业外收支	-2	3	3	3
利润总额	448	566	792	1133
所得税	-11	70	98	141
净利润	459	496	693	992
归属于母公司净利润	461	500	697	996
EBITDA	509	698	982	1400

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	813	589	452	426
应收账款及票据	773	835	1133	1587
预付款项	125	187	248	325
存货	1202	1768	2344	3076
其他流动资产	75	82	91	101
流动资产合计	2988	3462	4268	5515
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	6635	8115
短期借款	145	145	145	200
应付账款及票据	617	820	1084	1423
其他流动负债	175	238	312	407
流动负债合计	938	1203	1541	2030
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	1372	1711	2199
股本	445	446	446	446
少数股东权益	299	294	290	286
股东权益合计	3784	4231	4924	5916
负债和股东权益合计	4891	5603	6635	8115

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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	22.37	42.57	48.34
净利润增长率	-21.06	8.45	39.46	42.82
盈利能力 (%)				
毛利率	58.34	56.43	57.35	57.69
净利率	25.78	19.53	20.22	21.87
总资产收益率 ROA	9.43	8.93	10.51	12.28
净资产收益率 ROE	13.23	12.71	15.05	17.69
偿债能力				
流动比率	3.19	2.88	2.77	2.72
速动比率	1.77	1.25	1.09	1.04
现金比率	0.87	0.49	0.29	0.21
资产负债率 (%)	22.64	24.49	25.79	27.10
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	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.12	1.56	2.23
每股净资产	7.81	8.83	10.39	12.62
每股经营现金流	0.49	0.48	0.67	0.93
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	46	42	30	21
PB	6.1	5.4	4.6	3.8
EV/EBITDA	40.40	29.76	21.30	14.99
股息收益率 (%)	0.23	0.23	0.23	0.23

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	459	496	693	992
折旧和摊销	78	171	230	285
营运资金变动	-323	-465	-637	-896
经营活动现金流	219	215	299	416
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	1	0	0
债务募资	95	0	0	55
筹资活动现金流	213	-49	0	55
现金净流量	-451	-223	-137	-27

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