

买入

思科瑞（688053.SH）

股权激励计划草案发布，负面扰动因素消除公司有望加速发展

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 机械设备 · 通用设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

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

执证编码：S0980519120001
 执证编码：S0980521100001

事项：

2023年2月22日，公司发布2023年限制性股票激励计划（草案），拟以35.00元/股价格（2023年2月22日收盘价为71.20元/股）授予97万股限制性股票，约占公司总股本的0.97%。此次激励计划的激励对象为50人，约占截至2022年12月31日公司员工总数的10.29%，涵盖了公司高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干。业绩考核目标以2022年归母净利润为基数，2023-2025年净利润增长率目标值分别为40%/80%/135%，对应23/24/25年同比增长40%/29%/31%。

国信机械观点：公司深耕军工电子元器件筛选，市场、客户及技术已形成较强综合竞争力，所在细分赛道壁垒较高。国防信息化+第三方转移趋势下二筛需求有望高增，芯片自主可控创造第三方一筛需求，公司为民营第三方领先公司之一先发优势显著有望充分受益。公司颁布股权激励计划、确立较高考核目标、充分激励广大员工，有助于稳定核心团队、调动员工积极性，彰显公司长期发展信心。2022年公司及子公司受疫情反复下多次封控，以及成都限电政策生产全停等影响，扩产进度受阻、产能也未能较好释放。我们看好公司长期成长潜力，2023年负面扰动因素消除后公司有望加速发展，预计公司2022-2024年归母净利润为1.06/1.69/2.45亿（前值为1.28/1.75/2.35亿），对应PE分别为67/42/29倍，维持“买入”评级。

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。

评论：

◆ 公司发布2023年限制性股票激励计划，彰显长期发展信心

2023年2月22日，公司发布2023年限制性股票激励计划（草案），公司此次股权激励共覆盖员工50人，约占截至2022年12月31日公司员工总数的10.29%。从激励对象结构看，本次激励涵盖公司高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干，覆盖范围广泛。公司深耕军用电子元器件筛选，属于知识密集型的专业技术服务行业，行业内对人才争夺较为激烈。本激励计划有利于公司吸引、留住更多优秀人才，使公司在行业竞争中获得人才优势，同时充分调动授予对象积极性、实现核心人员的深度绑定、促进公司长期发展。

表1：本激励计划首次授予的限制性股票的归属期限和归属安排

归属安排	归属时间	占授予权益总量比
首次授予限制性股票第一个归属期	自相应授予日起12个月后的首个交易日起至相应授予之日起24个月内最后一个交易日止	40%
首次授予限制性股票第二个归属期	自相应授予日起24个月后的首个交易日起至相应授予之日起36个月内最后一个交易日止	30%
首次授予限制性股票第三个归属期	自相应授予日起36个月后的首个交易日起至相应授予之日起48个月内最后一个交易日止	30%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

根据公告，假定公司于2023年4月初首次授予激励对象权益，预计需摊销的总费用为2835.27万元，2023-2026年费用摊销分别为1375.98/992.74/394.42/72.13万元。

表2：本次激励计划首次授予部分的股权支付费用摊销情况

预计摊销的总费用(万元)	2023年(万元)	2024年(万元)	2025年(万元)	2026年(万元)
2,835.27	1,375.98	992.74	394.42	72.13

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 业绩考核目标较高，充分彰显公司长期发展信心

此次股权激励为公司未来的发展树立了目标，有望调动公司上下的积极性。根据考核条件，业绩考核目标以2022年的归母净利润为基数，2023-2025年净利润增长率目标值分别为40%/80%/135%，对应2023-2025年同比增长40%/29%/31%。较高的股权激励目标既彰显了公司对未来增长的信心，也有助于充分调动员工的活力，助力公司长期发展。

表3：本次激励计划公司层面业绩考核目标

业绩考核指标：以2022年业绩为基数				
考核年度	2023年	2024年	2025年	
净利润增长率目标值	40%	80%	135%	
实际达到的净利润增长率占当年所设目标值的实际完成比例(A)				
2023-2025年度对应公司层面可归属比例(M)				
当A<80%时				M=0
当80%≤A<100%时				M=A
当A≥100%时				M=100%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

公司深耕军工电子元器件筛选，市场、客户及技术已形成较强综合竞争力，所在细分赛道壁垒较高。国防信息化+第三方转移趋势下二筛需求有望高增，芯片自主可控创造第三方一筛需求，公司为民营第三方领先公司之一先发优势显著有望充分受益。预计公司2022-2024年归母净利润为1.06/1.69/2.45亿（前值为1.28/1.75/2.35亿），对应PE分别为67/42/29倍，维持“买入”评级。

◆ 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。

相关研究报告：

《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》——2022-10-26

《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

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	1143	1013	1059	营业收入	166	222	251	417	613
应收款项	145	197	213	363	532	营业成本	39	56	76	127	193
存货净额	7	6	14	20	30	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	2	5	4	7	11	销售费用	10	15	16	27	39
流动资产合计	189	256	1374	1402	1631	管理费用	16	21	27	48	59
固定资产	84	122	340	520	595	研发费用	13	16	24	39	58
无形资产及其他	2	7	7	8	9	财务费用	1	2	(15)	(22)	(21)
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	1745	1954	2259	其他收入	(10)	(16)	(24)	(39)	(58)
短期借款及交易性金融负债	22	31	23	25	27	营业利润	89	111	123	196	284
应付款项	14	16	49	54	91	营业外净收支	(0)	2	1	1	1
其他流动负债	34	36	45	87	118	利润总额	89	113	124	197	285
流动负债合计	69	83	118	166	235	所得税费用	13	16	17	28	40
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	106	169	245
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	125	174	243	净利润	75	97	106	169	245
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	1619	1780	2016	折旧摊销	10	14	19	32	42
负债和股东权益总计	293	409	1745	1954	2259	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	1	2	(15)	(22)	(21)
每股收益	1.01	1.29	1.06	1.69	2.45	营运资本变动	(65)	(50)	18	(111)	(116)
每股红利	0.09	0.02	0.05	0.08	0.09	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	2.95	4.24	16.19	17.80	20.16	经营活动现金流	22	61	143	90	171
ROIC	44%	38%	11%	12%	21%	资本开支	0	(51)	(237)	(213)	(117)
ROE	34%	31%	7%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	76%	75%	70%	70%	69%	投资活动现金流	0	(51)	(237)	(213)	(117)
EBIT Margin	52%	51%	43%	42%	43%	权益性融资	0	0	1200	0	0
EBITDA Margin	58%	57%	51%	50%	50%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	58%	34%	13%	66%	47%	支付股利、利息	(7)	(1)	(5)	(8)	(9)
净利润增长率	123%	29%	9%	59%	45%	其它融资现金流	15	6	(8)	2	1
资产负债率	24%	22%	7%	9%	11%	融资活动现金流	1	3	1188	(6)	(8)
息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	现金净变动	23	13	1094	(130)	46
P/E	70.7	55.0	67.0	42.1	29.1	货币资金的期初余额	13	36	49	1143	1013
P/B	24.1	16.8	4.4	4.0	3.5	货币资金的期末余额	36	49	1143	1013	1059
EV/EBITDA	55.9	42.6	57.1	35.3	24.1	企业自由现金流	0	10	(108)	(143)	35
						权益自由现金流	0	16	(102)	(122)	54

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