

季度业绩改善明显；红外龙头逐渐走出底部

2023 年 03 月 01 日

➤ **事件:** 公司 2 月 27 日发布 2022 年度业绩快报, 预计 2022 年实现营收 26.80 亿元, YoY +50.55%; 归母净利润 3.07 亿元, YoY -33.32%; 扣非归母净利润 2.61 亿元, YoY -36.13%。**业绩表现基本符合此前市场预期。**

➤ **4Q22 营收同比增长 70%; 季度业绩改善明显。单季度看, 1)** 公司 4Q22 预计实现营收 9.70 亿元, 同比增长 69.71%, 环比增长 55.73%。2Q22~4Q22 连续三个季度营收超过 6 亿元, 4Q22 营收规模创下单季度历史新高。**2)** 公司 4Q22 预计实现归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 7.63%, 环比增长 78.91%。1Q22~4Q22 分别实现归母净利润 0.14 亿元、0.98 亿元、0.70 亿元、1.25 亿元, 同比变化分别是-88.18%、-34.01%、-7.22%, +7.63%, 前三季度单季度业绩同比下滑幅度逐季缩小, 四季度实现同比增长, 2022 年季度业绩改善明显。

➤ **无锡华测快速增长; 资产减值损失影响净利润。** 2022 年, 公司持续加强市场开拓, 红外业务保持快速增长。公司于 2021 年末收购并表无锡华测, 拓展在微波领域的产品和市场能力, 无锡华测 2022 年经营情况大幅改善, 营收预计同比增长 1600.4%至 3.78 亿元。2022 年, 受产品结构变化等影响, 公司毛利率下滑; 公司持续加大研发投入和市场开拓, 期间费用增长较快; 此外, 计提资产减值损失 8073.55 万元, 同比增长 354.18%, 其中, **1)** 3 年以上原材料计提 968.8 万元; **2)** 防疫红外测温产品原材料计提 2184.4 万元; 半成品和产成品计提 2,209.9 万元; **3)** 红外行业物料部分存货计提 2710.5 万元。上述多重因素导致公司 2022 年净利润出现下滑。

➤ **实施两期股权激励彰显信心; 可转债募资 15.6 亿元扩产。** 2019 年 7 月上市以来, 公司分别在 2020 年 9 月和 2022 年 10 月实施股权激励, 彰显长期发展信心。2023 年 2 月, 公司可转债上市, 募资 15.6 亿元主要用于红外热成像整机项目及智能光电传感器研发中试平台建设。公司作为国内领先的非制冷红外探测器供应商, 凭借多年技术积累和产品性能优势, 满足特种装备对大面阵、小像元、高性能非制冷红外探测器芯片的需求, 12μm 系列产品在多个特种装备型号上实现应用。得益于持续不断的研发投入, 公司综合竞争实力日渐增强, 随着下游需求的恢复, 公司在特种装备市场将持续增长。

➤ **投资建议:** 公司是我国红外领域龙头之一, 作为研发驱动型企业, 公司专注于非制冷红外成像领域, 布局全产业链, 控股无锡华测在微波领域实现快速拓展。在制冷红外成像领域, 公司全国产化制冷机芯 FX640G 已进入设计验证测试阶段, 小型化制冷机芯 FX640S 已进入工程验证测试阶段。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 3.07 亿、5.04 亿、6.51 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 67x/41x/32x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、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	2680	3630	4713
增长率 (%)	14.0	50.6	35.4	29.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	461	307	504	651
增长率 (%)	-21.1	-33.3	63.9	29.3
每股收益 (元)	1.03	0.69	1.13	1.46
PE	45	67	41	32
PB	5.9	5.5	4.9	4.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 02 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

46.26 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 年三季报点评: 3Q22 营收增长 84%; 看好红外龙头中长期发展-2022/11/01
2. 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
3. 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

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	2680	3630	4713
营业成本	742	1304	1756	2272
营业税金及附加	10	15	20	27
销售费用	78	156	207	266
管理费用	119	260	335	430
研发费用	418	648	790	1015
EBIT	431	297	522	703
财务费用	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-18	-13	-16	-15
投资收益	16	17	17	18
营业利润	450	343	568	736
营业外收支	-2	3	3	3
利润总额	448	346	570	739
所得税	-11	43	71	92
净利润	459	303	499	647
归属于母公司净利润	461	307	504	651
EBITDA	509	403	663	878

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	813	731	1030	1412
应收账款及票据	773	881	1199	1650
预付款项	125	112	151	196
存货	1202	1589	1494	1353
其他流动资产	75	78	83	90
流动资产合计	2988	3391	3956	4701
长期股权投资	82	90	99	109
固定资产	777	1166	1436	1700
无形资产	181	224	269	314
非流动资产合计	1903	2206	2520	2863
资产合计	4891	5598	6477	7564
短期借款	145	145	145	145
应付账款及票据	617	967	1302	1685
其他流动负债	175	279	373	481
流动负债合计	938	1391	1820	2310
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	1561	1990	2480
股本	445	446	446	446
少数股东权益	299	294	290	286
股东权益合计	3784	4037	4487	5084
负债和股东权益合计	4891	5598	6477	7564

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	50.56	35.43	29.85
EBIT 增长率	-30.83	-31.07	75.64	34.76
净利润增长率	-21.06	-33.35	63.88	29.30
盈利能力 (%)				
毛利率	58.34	51.34	51.61	51.79
净利率	25.78	11.30	13.76	13.73
总资产收益率 ROA	9.43	5.49	7.78	8.61
净资产收益率 ROE	13.23	8.21	12.00	13.58
偿债能力				
流动比率	3.19	2.44	2.17	2.03
速动比率	1.77	1.22	1.27	1.36
现金比率	0.87	0.53	0.57	0.61
资产负债率 (%)	22.64	27.88	30.73	32.79
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	448.32	313.82	219.68
总资产周转率	0.36	0.48	0.56	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	0.69	1.13	1.46
每股净资产	7.81	8.39	9.41	10.76
每股经营现金流	0.49	0.80	1.76	2.09
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	45	67	41	32
PB	5.9	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	39.27	49.80	29.78	22.07
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	303	499	647
折旧和摊销	78	106	142	175
营运资金变动	-323	-55	139	91
经营活动现金流	219	358	785	930
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	0
筹资活动现金流	213	-50	-50	-50
现金净流量	-451	-82	298	383

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