

思科瑞 (688053. SH)

2022年收入同比增长9.35%，负面扰动消除公司有望加速发展

买入

核心观点

2022年营收/归母净利润同比+9.35%/+0.38%。2022年公司实现营收2.43亿元，同比增长9.35%；归母净利润0.97亿元，同比增长0.38%；扣非归母净利润0.87亿元，同比减少4.62%。2022年公司经营承压主要系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、产能未能较好释放所致。单季度看，22Q4收入为0.42亿元，同比减少31.86%，归母净利润为0.15亿元，同比减少39.86%。

毛利率/净利率为68.16%/40.12%，期间费用率基本稳定。2022年公司毛利率/净利率分别为68.16%/40.12%，同比变动-6.48/-3.59个pct，毛利率下滑主要系新增较多检测试验设备和员工导致营业成本增加所致。期间费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为6.06%/10.00%/0.01%/8.78%，同比变动-0.54/+0.48/-0.90/+1.42个pct，期间费用率同比基本持平；现金流方面，公司经营性现金流净额为0.29亿元，同比-50.94%，主要系2022年宏观环境影响下游客客户项目开发进度导致回款不及预期，部分款项将在2023年收回。分业务板块看，可靠性检测筛选/DPA/技术开发及其他收入分别为：2.23/0.04/0.14亿元，同比变动+24.35%/+1.07%/-63.23%；毛利率分别为68.51%/75.99%/65.13%，同比变动-4.56/-4.85/-16.89个pct。

公司发布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），拟以35.00元/股价格授予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，2023-25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%。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。

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选需求有望高增，芯片自主可控创造第三方筛选需求。公司为民营第三方领先公司有望充分受益，负面扰动因素消除后公司有望加速发展。预计公司2023-25年归母净利润为1.69/2.45/3.50亿元，对应PE分别为36/25/18倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	222	243	388	584	869
(+/-%)	34.1%	9.4%	59.6%	50.6%	48.9%
净利润(百万元)	97	97	169	245	350
(+/-%)	28.6%	0.4%	73.0%	45.0%	43.0%
每股收益(元)	1.29	0.97	1.69	2.45	3.50
EBIT Margin	50.9%	43.0%	42.9%	42.2%	43.2%
净资产收益率(ROE)	30.5%	5.8%	5.6%	7.5%	9.7%
市盈率(PE)	47.3	62.9	36.3	25.1	17.5
EV/EBITDA	36.8	49.9	32.6	21.9	15.7
市净率(PB)	14.46	3.67	2.02	1.87	1.70

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

wushuang@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

61.27元

总市值/流通市值

6127/1403百万元

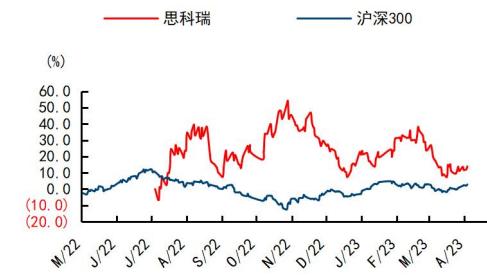
52周最高价/最低价

84.38/48.70元

近3个月日均成交额

55.85百万元

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

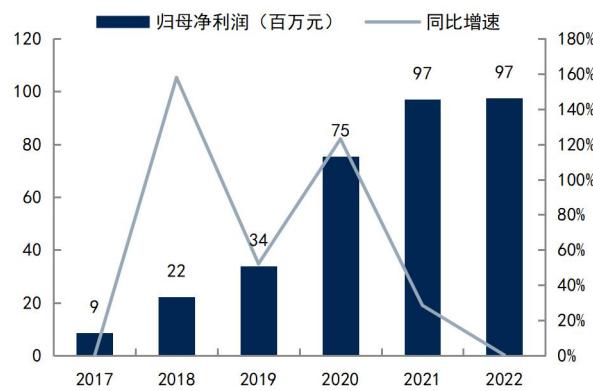
《思科瑞(688053.SH)-股权激励计划草案发布，负面扰动因素消除公司有望加速发展》——2023-02-23

《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

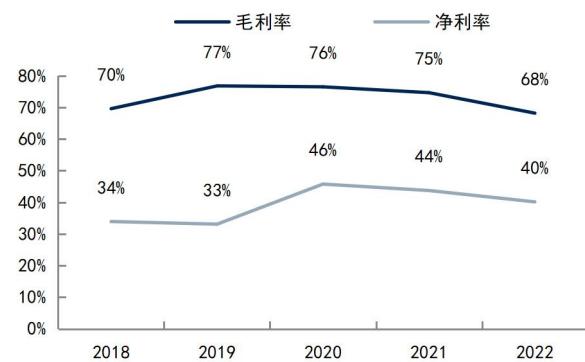
《思科瑞(688053.SH)-军用电子元器件可靠性检测领先企业，有望受益行业高景气》——2022-08-28

图1：思科瑞 2022年营业收入同比+9.35%

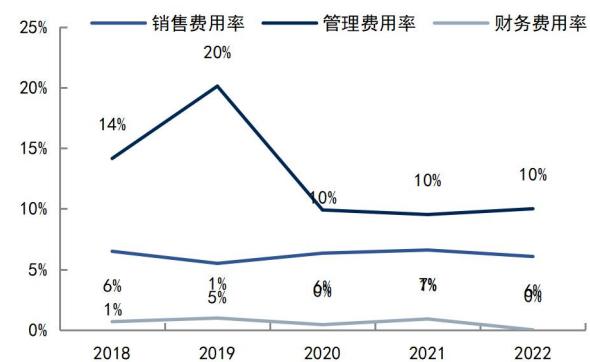

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：思科瑞 2022年归母净利润同比+0.38%


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：思科瑞盈利水平有所下滑


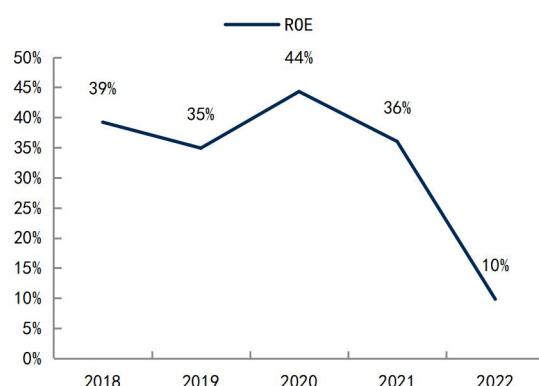
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：思科瑞期间费用率基本稳定


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：思科瑞研发投入持续增长


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：思科瑞ROE水平有所下滑


资料来源：公司公告、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) 20230409	市值(亿元)	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
苏试试验	买入	27.02	105.70	0.49	0.69	0.95	1.23	47.12	39.29	28.41	21.93
广电计量	买入	21.42	123.21	0.32	0.32	0.63	0.87	85.51	66.96	34.13	24.59
信测标准	买入	38.78	44.13	0.70	1.04	1.44	1.78	40.77	37.40	26.91	21.74
							平均值	57.80	47.88	29.82	22.75
思科瑞	买入	61.27	61.27	0.97	0.98	1.69	2.45	63.13	62.52	36.25	25.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	49	168	1724	1036	300	营业收入	222	243	388	584	869
应收款项	197	276	374	581	897	营业成本	56	77	118	186	285
存货净额	6	4	13	17	26	营业税金及附加	1	1	1	2	3
其他流动资产	5	1023	549	1099	2176	销售费用	15	15	23	34	49
流动资产合计	256	1471	2661	2733	3400	管理费用	21	24	45	65	79
固定资产	122	189	437	644	755	研发费用	16	21	34	51	77
无形资产及其他	7	6	7	7	8	财务费用	2	0	(24)	(28)	(13)
投资性房地产	24	67	67	67	67	投资收益	0	5	2	2	3
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	409	1733	3171	3452	4229	其他收入	(16)	(24)	(34)	(51)	(77)
短期借款及交易性金融负债	31	5	19	18	384	营业利润	111	106	192	276	392
应付款项	16	19	36	52	82	营业外净收支	2	0	1	1	1
其他流动负债	36	29	73	98	138	利润总额	113	107	193	277	393
流动负债合计	83	52	128	169	604	所得税费用	16	9	24	33	43
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	8	13	13	13	13	归属于母公司净利润	97	97	169	245	350
长期负债合计	8	13	13	13	13	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	91	65	141	182	617	净利润	97	97	169	245	350
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	318	1668	3030	3270	3612	折旧摊销	14	20	26	41	54
负债和股东权益总计	409	1733	3171	3452	4229	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2	0	(24)	(28)	(13)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(50)	(1138)	429	(719)	(1333)
每股收益	1.29	0.97	1.69	2.45	3.50	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.02	0.01	0.06	0.05	0.07	经营活动现金流	61	(1021)	623	(433)	(929)
每股净资产	4.24	16.68	30.30	32.70	36.12	资本开支	0	(86)	(275)	(249)	(165)
ROIC	38%	11%	8%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	31%	6%	6%	7%	10%	投资活动现金流	0	(86)	(275)	(249)	(165)
毛利率	75%	68%	69%	68%	67%	权益性融资	0	1275	1200	0	0
EBIT Margin	51%	43%	43%	42%	43%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	57%	51%	50%	49%	49%	支付股利、利息	(1)	(1)	(6)	(5)	(7)
收入增长	34%	9%	60%	51%	49%	其它融资现金流	(45)	(48)	14	(1)	365
净利润增长率	29%	0%	73%	45%	43%	融资活动现金流	(48)	1226	1208	(6)	358
资产负债率	22%	4%	4%	5%	15%	现金净变动	13	119	1557	(688)	(736)
息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	36	49	168	1724	1036
P/E	47.3	62.9	36.3	25.1	17.5	货币资金的期末余额	49	168	1724	1036	300
P/B	14.5	3.7	2.0	1.9	1.7	企业自由现金流	0	(1109)	326	(710)	(1109)
EV/EBITDA	36.8	49.9	32.6	21.9	15.7	权益自由现金流	0	(1157)	361	(687)	(732)

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 ±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 ±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提供。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