

1H23 业绩增长 129%；精确制导提供成长新动力

2022 年 08 月 09 日

➤ **事件：**公司 8 月 7 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 17.8 亿元，YoY +64.2%；归母净利润 2.6 亿元，YoY +129.0%；扣非净利润 2.3 亿元，YoY +131.2%。**业绩表现好于此前市场预期。**主要原因是公司红外热成像和微波射频两大主营业务收入大幅增长；费用端优化净利润改善明显。

➤ **2Q23 营收/利润大幅增长；利润率改善明显。**1) **单季度看：**公司 2Q23 营收 9.9 亿元，同比增长 54.9%，环比增长 25.9%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 79.2%，环比增长 115.7%；扣非净利润 1.5 亿元，同比增长 70.4%，环比增长 103.7%，4Q22，公司部分延期的既有特种装备项目进入批量交付且需求持续到了 2023 年，1Q23~2Q23 业绩持续向好。2) **盈利能力：**1H23 毛利率同比提升 2.6ppt 至 49.8%；净利率同比提升 3.2ppt 至 13.5%。2Q23 毛利率同比提升 5.3ppt 至 52.4%；净利率同比提升 1.5ppt 至 16.6%，利润率改善明显。

➤ **主营业务高速增长；海外销售亮眼。**1H23，分产品看：1) 红外热成像营收 14.8 亿元，同比增长 61.2%，占总营收 83%；2) 微波射频营收 2.4 亿元，同比增长 65.1%，主要系无锡华测贡献。无锡华测 1H23 净利润 4691 万元，同比增长 90.3%。**分地区看：**1) 境内营收 11.0 亿元，同比增长 101.0%，占总营收 63%；2) 境外营收 6.5 亿元，在 1H22 高基数的基础上同比增长 21.9%。在特种装备领域，公司多个延期项目转入正常交付阶段，并于 1H23 陆续交付；多个精确制导新项目转产并进入批量交付阶段，需求较好；部分车载、吊舱项目按研制计划完成相关要求，进入批产准备阶段；红外及激光测距模组等产品配合客户参与多个单兵及精确制导项目竞标，预期未来对公司成长提供新助力。

➤ **费用端改善；持续加大研发投入力度。**1H23 期间费用率同比减少 3.2ppt 至 32.6%，销售费用率同比减少 0.8ppt 至 5.1%；管理费用率同比增加 0.9ppt 至 9.6%；研发费用率同比减少 4.5ppt 至 17.0%，研发投入 3.0 亿元，同比增长 29.65%。**截至 2Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 13.9 亿元，较 1Q23 末增加 28.3%；2) 预付款项 1.1 亿元，较 1Q23 末减少 9.1%；3) 存货 16.4 亿元，较 1Q23 末增加 2.4%；4) 合同负债 1.4 亿元，较 1Q23 末减少 29.5%。1H23 经营活动净现金流为 0.4 亿元，同比减少 55.5%，系支付给职工的现金增长所致。

➤ **投资建议：**公司是国家级专精特新“小巨人”，布局红外全产业链，2021 年通过控股无锡华测在微波领域实现业务品类拓展；2020 年及 2022 年实施两期股权激励，彰显长期发展信心。考虑到公司下游需求的转好及在精确制导领域的拓展布局，我们上调盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 5.24 亿元、7.72 亿元、10.12 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 42x/28x/22x。**我们考虑到公司的发展空间及技术壁垒，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2646	3565	4770	6039
增长率 (%)	48.6	34.8	33.8	26.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	313	524	772	1012
增长率 (%)	-32.0	67.3	47.3	31.1
每股收益 (元)	0.70	1.17	1.73	2.26
PE	70	42	28	22
PB	5.5	4.9	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 08 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.70 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：1Q23 利润大增 471%；红外龙头形成发展新格局-2023/04/28
- 睿创微纳 (688002.SH) 2022 年业绩快报点评：季度业绩改善明显；红外龙头逐渐走出底部-2023/03/01
- 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
- 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
- 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2646	3565	4770	6039
营业成本	1413	1833	2432	3084
营业税金及附加	11	15	20	26
销售费用	152	200	268	332
管理费用	232	307	410	499
研发费用	536	672	836	1038
EBIT	263	538	803	1060
财务费用	-8	-9	-9	-9
资产减值损失	-78	-78	-78	-78
投资收益	10	17	17	18
营业利润	304	525	791	1049
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	304	525	791	1048
所得税	18	31	46	62
净利润	287	494	745	987
归属于母公司净利润	313	524	772	1012
EBITDA	406	731	1047	1356

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	953	1179	1380	1770
应收账款及票据	983	1200	1470	1873
预付款项	117	152	181	207
存货	1496	1474	1775	2038
其他流动资产	88	86	90	95
流动资产合计	3636	4092	4897	5983
长期股权投资	129	142	156	172
固定资产	1313	1776	2185	2595
无形资产	232	331	432	537
非流动资产合计	2689	3209	3740	4296
资产合计	6326	7300	8637	10279
短期借款	420	145	145	145
应付账款及票据	744	1410	1885	2410
其他流动负债	533	673	839	1020
流动负债合计	1698	2228	2869	3575
长期借款	88	88	88	88
其他长期负债	200	200	200	200
非流动负债合计	288	288	288	288
负债合计	1986	2516	3158	3863
股本	446	447	447	447
少数股东权益	377	347	320	295
股东权益合计	4339	4784	5479	6416
负债和股东权益合计	6326	7300	8637	10279

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.62	34.76	33.79	26.60
EBIT 增长率	-38.97	104.53	49.32	31.95
净利润增长率	-32.05	67.35	47.26	31.07
盈利能力 (%)				
毛利率	46.58	48.59	49.02	48.93
净利率	10.83	13.87	15.61	16.34
总资产收益率 ROA	4.95	7.18	8.94	9.85
净资产收益率 ROE	7.91	11.82	14.97	16.54
偿债能力				
流动比率	2.14	1.84	1.71	1.67
速动比率	1.19	1.11	1.02	1.05
现金比率	0.56	0.53	0.48	0.50
资产负债率 (%)	31.40	34.47	36.56	37.58
经营效率				
应收账款周转天数	114.09	102.68	92.42	93.34
存货周转天数	386.36	309.09	278.18	250.36
总资产周转率	0.42	0.49	0.55	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.17	1.73	2.26
每股净资产	8.86	9.92	11.53	13.69
每股经营现金流	1.12	2.80	2.26	2.86
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
估值分析				
PE	70	42	28	22
PB	5.5	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	52.63	28.55	19.74	14.95
股息收益率 (%)	0.23	0.23	0.23	0.23

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	287	494	745	987
折旧和摊销	143	193	244	296
营运资金变动	-11	486	-53	-80
经营活动现金流	501	1252	1013	1279
资本开支	-805	-691	-751	-828
投资	-100	-17	-18	-20
投资活动现金流	-904	-696	-758	-835
股权募资	116	0	0	0
债务募资	405	-275	0	0
筹资活动现金流	465	-330	-54	-54
现金净流量	74	226	201	390

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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