股权激励提质增效，红外芯片龙头景气正高

方正证券研究所证券研究报告

睿创微纳(688002)　　公司研究

国防军工行业　　公司事件点评报告

2020.07.06/推荐(维持)

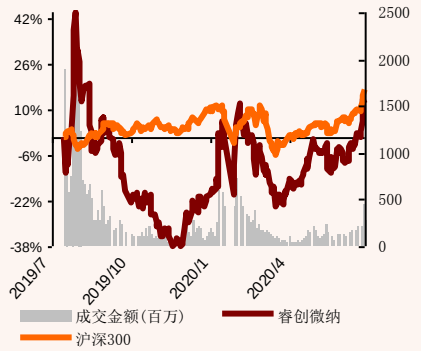
首席军工分析师： 孟祥杰

执业证书编号： S1220519110009

TEL： 010-68586806

E-mail mengxiangjie@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩高速增长，看好非制冷红外热成像产品长期向好发展》2020.04.08

《三季报业绩高速增长，看好红外热成像业务长期发展》2019.10.30

《睿创微纳（688002）新股定价报告：红外热成像龙头企业，安防监控、汽车夜视开启成长新征程》2019.06.30

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司公告《2020年限制性股票激励计划（草案）》，计划向110名员工拟授予限制性股票550万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额的1.24%。

点评：

1. **股权激励绑定核心利益，解锁严格助力业绩增长。**公司发布公告采取第二类限制性股票的激励形式，向中层管理人员、技术骨干及业务骨干人员等共110名激励对象授予限制性股票550万股，占股本总额的1.24%，授予价格为20元/股，其中，首次授予限制性股票442.50万股，占股本总额0.99%；预留107.50万股，占股本总额的0.24%。**业绩考核要求为：**以公司2019年度主营业务收入为基数，2020-2024年营收增长率分别不低于30%、60%、90%、120%、150%。此次推出的股权激励计划和严格的股权解锁条件有助于进一步完善公司法人治理结构，充分调动管理层和骨干员工的积极性，**进一步促进公司业绩释放，相关成本费用的摊销对各年净利润影响程度有限。**

2. **核心逻辑：（1）技术壁垒高，**公司是氧化钒非制冷红外芯片新“核高基”专项落地企业，ISP课题2019年结题，有望逐步取代红外领域FPGA，成本大幅降低；**（2）竞争格局好，**海外整机销售额2019年约占2/3(参考国外销售额/整机销售额判断)，国际龙头FLIR部分供货受美国政府管控（红外易涉军），国际竞争实力属第一梯队，国内龙头地位凸显，配套海康等，国内外市场份额有望稳步提升；**（3）业绩增速快，**装备信息化建设（观瞄类、精确制导等）、民品“国产化”替代、叠加海外业务（安防、打猎+人体测温等）拓展，在股权激励的背景下，有望推动公司实现业绩三年复合超50%的快速增长。

3. **盈利预测：**给予公司“推荐”评级，我们对公司2020/21/22年的EPS预测分别为0.88/1.24/1.79元，对应2020/21/22年PE为67/48/33倍。

风险提示：产品订单、市场拓展、新产品研制不及预期

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	684.66	1,298.59	1,821.14	2,574.00
(+/-)(%)	78.2%	89.7%	40.2%	41.3%
净利润	202.07	391.26	553.28	794.71
(+/-)(%)	61.4%	93.6%	41.4%	43.6%
EPS(元)	0.45	0.88	1.24	1.79
P/E	83.88	67.42	47.68	33.19

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,070.43	2,554.10	3,154.99	4,045.05
现金	1,493.92	1,502.57	1,762.30	2,162.14
应收账款	176.19	330.08	467.45	652.83
其它应收款	2.12	3.70	5.15	7.22
预付账款	29.15	76.77	92.80	128.08
存货	294.40	566.33	752.64	1,020.14
其他	74.64	74.64	74.64	74.64
非流动资产	473.84	530.26	577.09	621.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	253.44	309.03	355.76	399.82
无形资产	72.12	73.91	76.13	78.04
其他	148.27	147.32	145.20	144.05
资产总计	2,544.26	3,084.36	3,732.08	4,666.96
流动负债	134.95	283.75	378.13	518.21
短期借款	1.44	1.44	1.44	1.44
应付账款	82.84	144.80	206.84	279.04
其他	50.66	137.51	169.85	237.72
非流动负债	66.75	66.75	66.75	66.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.75	66.75	66.75	66.75
负债合计	201.70	350.49	444.88	584.96
少数股东权益	0.59	0.63	0.68	0.77
股本	445.00	445.00	445.00	445.00
资本公积	1,560.74	1,560.74	1,560.74	1,560.74
留存收益	336.24	727.50	1,280.78	2,075.49
归属母公司股东权益	2,341.98	2,733.24	3,286.52	4,081.23
负债和股东权益	2,544.26	3,084.36	3,732.08	4,666.96

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**159.14**	**97.11**	**346.71**	**492.90**
净利润	202.07	391.26	553.28	794.71
折旧摊销	31.75	32.01	40.12	48.21
财务费用	0.05	0.03	0.03	0.03
投资损失	-0.28	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-74.80	-326.22	-246.78	-350.14
其他	0.36	0.04	0.06	0.09
投资活动现金流	-267.07	-88.43	-86.95	-93.03
资本支出	-129.10	-88.43	-86.95	-93.03
长期投资	-74.27	0.00	0.00	0.00
其他	-63.71	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,131.97	-0.03	-0.03	-0.03
短期借款	1.44	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	60.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,073.97	0.00	0.00	0.00
其他	-3.45	-0.03	-0.03	-0.03
现金净增加额	1,024.03	8.65	259.73	399.84

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	684.66	1,298.59	1,821.14	2,574.00
营业成本	339.48	542.15	754.02	1,040.91
营业税金及附加	4.68	11.68	15.07	21.30
营业费用	22.80	46.62	63.82	90.19
管理费用	38.22	80.97	107.16	153.18
财务费用	-26.58	-14.91	-15.00	-17.59
资产减值损失	0.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	214.64	431.20	609.78	875.86
营业外收入	8.13	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.71	431.20	609.78	875.86
所得税	20.61	39.91	56.44	81.07
净利润	202.10	391.29	553.34	794.80
少数股东损益	0.03	0.04	0.06	0.09
归属母公司净利润	202.07	391.26	553.28	794.71
EBITDA	197.30	433.30	619.90	891.48
EPS（元）	0.45	0.88	1.24	1.79

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	78.2%	89.7%	40.2%	41.3%
营业利润	61.2%	100.9%	41.4%	43.6%
归属母公司净利润	61.4%	93.6%	41.4%	43.6%
获利能力				
毛利率	50.4%	58.3%	58.6%	59.6%
净利率	29.5%	30.1%	30.4%	30.9%
ROE	8.6%	14.3%	16.8%	19.5%
ROIC	18.0%	29.5%	34.5%	39.8%
偿债能力				
资产负债率	7.9%	11.4%	11.9%	12.5%
净负债比率	1161.4%	780.0%	738.9%	697.8%
流动比率	15.34	9.00	8.34	7.81
速动比率	12.94	6.73	6.11	5.59
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.46	0.53	0.61
应收账款周转率	4.11	3.93	3.90	3.94
应付账款周转率	3.98	3.74	3.65	3.94
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.88	1.24	1.79
每股经营现金	0.36	0.22	0.78	1.11
每股净资产	5.26	6.14	7.39	9.17
估值比率				
P/E	83.88	67.42	47.68	33.19
P/B	7.24	9.65	8.03	6.46
EV/EBITDA	78.34	57.42	39.71	27.17

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com