

必创科技 (300667)

证券研究报告

2022年05月22日

智能传感龙头，工业互联网时代行业应用持续拓展

公司形成智能传感器、光电仪器、无线连接等的完善产品矩阵，以研发和创新为导向，助力各行各业实现智能化产业升级，应用场景不断打开。

公司以力学感知技术和光学感知技术为核心，融合“感知+连接+智能”的综合性技术，建立了以智能传感器、光电仪器、无线连接产品为主的产品矩阵，并在此基础上结合用户场景的需求为客户提供工业、城市和科研的智能监测、检测系统，为工业和科研客户提供高效、精准、智能化的数据。下游客户包括智能制造、能源电力、科学研究、智慧城市、节能环保等，并积极拓展医疗设备、智慧农业、食药安全等更多行业应用，为各行各业的产业升级和技术创新提供感知工具和手段。

公司智能传感器和科学仪器产品重点受益数字经济、工业互联网、智能制造等行业智能化升级需求，以及国产替代的大趋势。

在经济转型升级和高质量发展的大背景下，中央及各地方政府多次发文鼓励数字经济、工业互联网、智能制造等各行各业转型升级的普及和发展。智能传感器及围绕其构建的监测、检测技术是物联网感知层的核心环节，将长期持续受益于工业互联网和智能制造等新一代信息技术与垂直行业深度融合的大趋势。同时，国内厂商在专利布局和产品技术研发方面紧跟国际领先厂商，国产化率有望持续提升，有望实现行业需求+国产替代的双轮驱动。科学仪器产品也受益于技术创新研发投入增加以及国产替代政策，有望持续成长。

公司组织架构优化，以光电、智能传感、数据连接与服务三大事业中心为业务核心，进一步提升资源配置能力和运营效率。

2019年公司实施重大资产重组收购卓立汉光后，拓展了光电感知技术，卓立汉光在2019-2021年度合计实现扣除非经常性损益后的净利润为1.91亿元，超出业绩承诺7.80%。在此期间，通过在运营管理、业务协同方面的有效融合，实现了全局规划共创未来的良好局面，提升了公司的综合竞争力和资产规模。2021年公司经营性现金流净额1.0亿元创历史新高，运营的规模效应进一步提升。2022年公司优化组织架构调整，管理团队进一步融合，以光电、智能传感、数据连接与服务三大事业中心为业务核心，明确了以“持续升级创新的产品矩阵”与“深耕细分市场”为两翼的发展策略，加快推动下游场景的规模化应用，同时对内不断提升运营效率，进而加强综合竞争实力。未来公司将结合所处产业特点，继续通过“内生+外延”的有机结合，为公司业务拓展和上下游生态的建立带来额外的机会，提升核心主业的质量和规模。

盈利预测与投资建议

公司主要产品智能传感器、光电仪器、工业监测及检测分析系统等是实现工业互联网和智能制造的核心感知层。受益于工业互联网和智能制造在国内的持续快速发展以及国产替代机遇，公司主要产品下游需求有望持续增长。叠加公司内生+外延持续迭代和扩张产品线布局，有望驱动公司长期稳定成长。预计公司22-24年归母净利润分别为1.0、1.2、1.5亿元，对应22-24年30、26、20倍市盈率，重申“增持”评级。

风险提示：技术研发风险，下游应用进展慢于预期，疫情影响超预期

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	15.08元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	200.84
流通A股股本(百万股)	151.24
A股总市值(百万元)	3,028.68
流通A股市值(百万元)	2,280.73
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	22.26
一年内最高/最低(元)	28.90/12.03

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

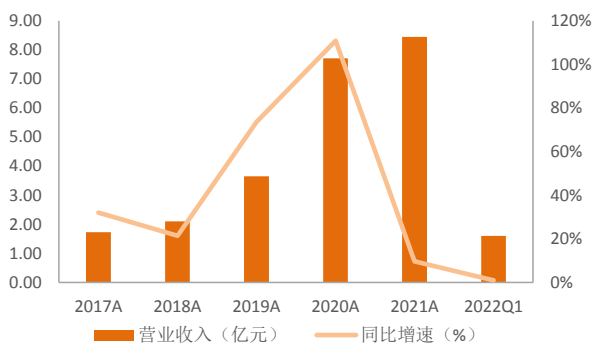
1 《必创科技-首次覆盖报告:智能传感龙头，工业互联网核心，智能制造抓手》
2020-05-12

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	770.57	845.47	1,071.45	1,238.95	1,436.19
增长率(%)	110.97	9.72	26.73	15.63	15.92
EBITDA(百万元)	161.43	185.52	149.18	170.81	207.37
净利润(百万元)	50.61	75.61	101.06	117.94	149.22
增长率(%)	51.85	49.41	33.66	16.70	26.53
EPS(元/股)	0.25	0.38	0.50	0.59	0.74
市盈率(P/E)	59.85	40.06	29.97	25.68	20.30
市净率(P/B)	2.65	2.43	2.32	2.19	2.06
市销率(P/S)	3.93	3.58	2.83	2.44	2.11
EV/EBITDA	29.78	22.68	17.01	15.20	11.91

资料来源: wind, 天风证券研究所

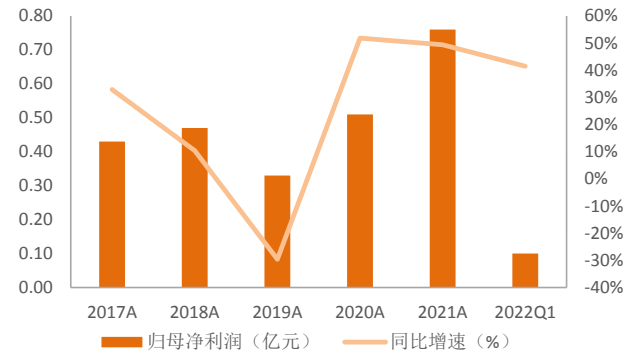
公司主要经营数据

图 1: 公司 2017-2022Q1 营业收入及同比增速



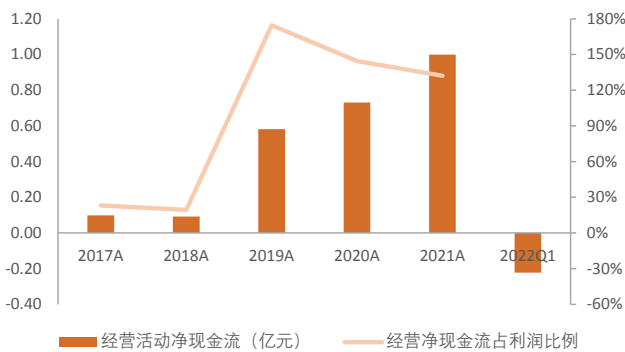
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 公司 2017-2022Q1 归母净利润及同比增速



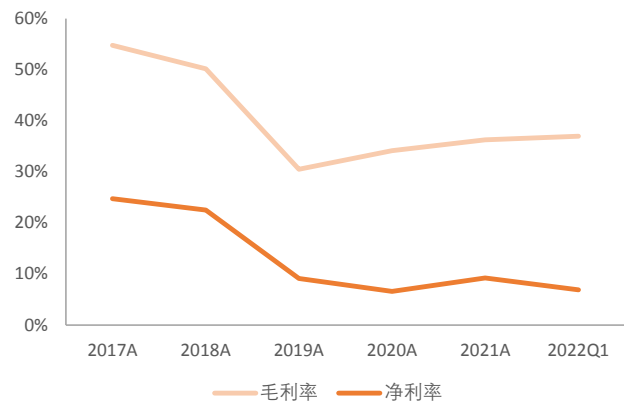
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 公司经营性净现金流及经营性净现金流占利润比例



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

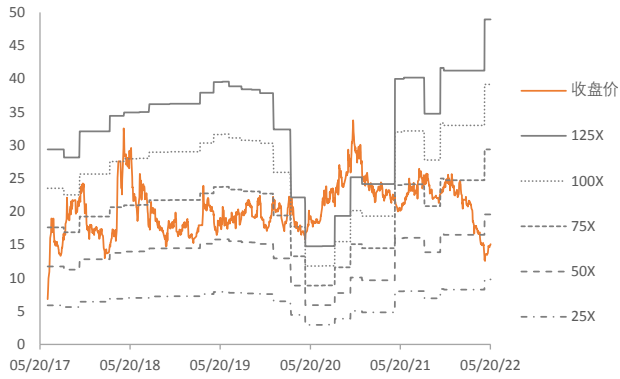
表 1: 可比公司估值比较 (截至 2022 年 5 月 20 日数据)

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	wind 一致预期净利润 (亿元)			市盈率		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
688665.SH	四方光电	90	2.62	3.82	4.73	35	24	19
603297.SH	永新光学	95	2.75	3.59	4.71	35	26	20
688768.SH	容知日新	36	1.17	1.75	2.47	31	21	15
688286.SH	敏芯股份	26	0.36	0.54	0.90	72	48	29

300203.SZ	聚光科技	104	2.44	3.57	4.52	43	29	23
688056.SH	莱伯泰科	21	0.84	1.01	1.19	26	21	18
平均值						40	28	21
300667	必创科技	30	1.01	1.18	1.49	30	26	20

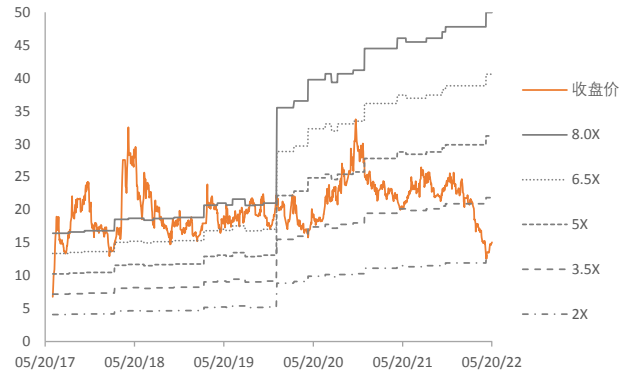
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 必创科技 PE-Band



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 必创科技 PB-Band



资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	281.05	352.60	468.49	495.58	545.75
应收票据及应收账款	258.60	234.99	378.12	310.19	463.76
预付账款	43.46	42.96	68.98	63.99	94.13
存货	219.65	276.42	357.92	414.17	524.65
其他	90.89	27.93	33.25	40.97	44.41
流动资产合计	893.66	934.89	1,306.75	1,324.89	1,672.69
长期股权投资	0.00	16.31	16.31	16.31	16.31
固定资产	193.67	194.31	195.40	197.09	199.29
在建工程	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	70.73	62.30	54.17	46.04	37.91
其他	403.69	457.93	455.62	453.32	451.01
非流动资产合计	668.11	730.85	721.51	712.76	704.52
资产总计	1,561.76	1,669.55	2,028.26	2,037.65	2,377.21
短期借款	70.79	56.19	54.00	124.59	54.98
应付票据及应付账款	86.01	80.14	113.89	100.57	136.60
其他	61.16	68.30	506.59	371.94	661.97
流动负债合计	217.96	204.63	674.49	597.10	853.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	11.79	0.00
应付债券	28.83	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.24	36.51	36.51	36.51	36.51
非流动负债合计	52.07	36.51	36.51	48.30	36.51
负债合计	411.36	416.56	711.00	645.40	890.07
少数股东权益	6.40	8.57	10.18	12.05	14.42
股本	198.79	200.84	200.84	200.84	200.84
资本公积	719.29	752.02	752.02	752.02	752.02
留存收益	236.85	292.58	355.24	428.36	520.87
其他	(10.91)	(1.01)	(1.01)	(1.01)	(1.01)
股东权益合计	1,150.41	1,253.00	1,317.26	1,392.26	1,487.15
负债和股东权益总计	1,561.76	1,669.55	2,028.26	2,037.65	2,377.21

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	50.52	77.78	101.06	117.94	149.22
折旧摊销	32.05	34.49	33.04	34.44	35.94
财务费用	8.46	(0.68)	(4.12)	(2.88)	(3.39)
投资损失	(1.26)	(2.30)	(2.41)	(2.54)	(2.66)
营运资金变动	(26.80)	(1.51)	46.78	(136.71)	30.73
其它	10.13	(7.86)	2.59	3.02	3.83
经营活动现金流	73.09	99.92	176.93	13.27	213.67
资本支出	20.25	27.48	26.00	28.00	30.00
长期投资	0.00	16.31	0.00	0.00	0.00
其他	(287.22)	(33.77)	(49.59)	(53.46)	(57.34)
投资活动现金流	(266.97)	10.03	(23.59)	(25.46)	(27.34)
债权融资	2.44	(34.26)	1.93	85.25	(78.00)
股权融资	239.89	4.52	(39.39)	(45.96)	(58.16)
其他	(27.63)	(4.95)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	214.70	(34.68)	(37.46)	39.29	(136.16)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00
现金净增加额	20.83	75.26	115.89	27.09	52.17

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	770.57	845.47	1,071.45	1,238.95	1,436.19
营业成本	507.45	538.79	671.65	772.09	889.40
营业税金及附加	4.07	3.55	4.29	4.71	5.17
销售费用	84.63	92.00	114.65	133.81	152.24
管理费用	46.95	60.40	75.00	86.73	97.66
研发费用	70.34	74.35	92.14	107.79	124.95
财务费用	4.83	(2.59)	(4.12)	(2.88)	(3.39)
资产/信用减值损失	(10.23)	(6.85)	(6.40)	(6.20)	(6.00)
公允价值变动收益	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.26	2.30	2.41	2.54	4.66
其他	8.91	(1.15)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	52.36	84.61	113.86	133.05	168.82
营业外收入	1.50	3.28	3.61	3.97	4.37
营业外支出	0.14	0.92	1.01	1.11	1.22
利润总额	53.72	86.97	116.46	135.91	171.97
所得税	3.21	9.19	12.81	14.95	18.92
净利润	50.52	77.78	103.65	120.96	153.05
少数股东损益	(0.09)	2.17	2.59	3.02	3.83
归属于母公司净利润	50.61	75.61	101.06	117.94	149.22
每股收益(元)	0.25	0.38	0.50	0.59	0.74

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	110.97%	9.72%	26.73%	15.63%	15.92%
营业利润	79.27%	61.58%	34.57%	16.85%	26.88%
归属于母公司净利润	51.85%	49.41%	33.66%	16.70%	26.53%
获利能力					
毛利率	34.15%	36.27%	37.31%	37.68%	38.07%
净利率	6.57%	8.94%	9.43%	9.52%	10.39%
ROE	4.42%	6.08%	7.73%	8.54%	10.13%
ROIC	8.26%	8.36%	11.27%	14.21%	15.53%
偿债能力					
资产负债率	26.34%	24.95%	35.05%	31.67%	37.44%
净负债率	-15.77%	-23.13%	-30.97%	-25.33%	-32.56%
流动比率	2.49	2.47	1.94	2.22	1.96
速动比率	1.88	1.74	1.41	1.53	1.35
营运能力					
应收账款周转率	3.09	3.43	3.50	3.60	3.71
存货周转率	3.84	3.41	3.38	3.21	3.06
总资产周转率	0.52	0.52	0.58	0.61	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.38	0.50	0.59	0.74
每股经营现金流	0.36	0.50	0.88	0.07	1.06
每股净资产	5.70	6.20	6.51	6.87	7.33
估值比率					
市盈率	59.85	40.06	29.97	25.68	20.30
市净率	2.65	2.43	2.32	2.19	2.06
EV/EBITDA	29.78	22.68	17.01	15.20	11.91
EV/EBIT	36.69	27.45	21.84	19.04	14.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com