

睿创微纳 (688002.SH)

以非制冷红外为龙头，军品民品联动促增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,780	2,646	3,919	5,647	7,815
增长率 yoy (%)	14.0	48.6	48.1	44.1	38.4
归母净利润(百万元)	461	313	481	666	884
增长率 yoy (%)	-21.1	-32.0	53.5	38.5	32.8
ROE (%)	12.1	6.6	10.1	12.4	14.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.03	0.70	1.08	1.49	1.98
P/E (倍)	50.2	73.8	48.1	34.7	26.2
P/B (倍)	6.6	5.8	5.3	4.6	3.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

事件: 2023 年 4 月 27 日, 公司同时公布 2022 年年报和 2023 年第一季度报告。2022 年, 公司实现营业总收入 26.46 亿元, 较上年同期增长 48.62%; 实现归属于母公司股东的净利润 3.13 亿元, 较上年同期下降 32.05%; 实现扣非归母净利润 2.49 亿元, 较上年同期下降 38.95%。2023 年第一季度, 公司实现营业总收入 7.9 亿元, 较上年同期增长 77.45%; 实现归属于母公司股东的净利润 0.82 亿元, 较上年同期增长 471.33%; 实现扣非归母净利润 0.76 亿元, 较上年同期增长 746.32%。

国外市场进一步拓展, 红外与微波实现双增。 报告期内, 公司实现境外收入 13.28 亿元, 同比高增 78.47%。同时, 公司继续坚持客户需求先导, 技术创新领先, 推行垂直整合经营模式, 持续推动在红外、微波、激光领域的布局。红外技术方面, 拓展 8 μ m 系列产品集, 1280 \times 1024 及 640 \times 512 两款新产品已完成研发设计和读出电路流片, 此外, 公司完成了短波、中波、长波红外技术的全面布局。在红外图像处理芯片方面, 研制了第二代红外图像处理芯片; 微波领域方面, 公司已建立完整产业链, 以 T/R 组件、相控阵子系统及雷达整机切入微波领域, 同时在底层的微波半导体方面持续建设核心竞争力, 此外, Ku 波段一维相控阵天线、Ku 波段地面监视雷达等产品完成小批量生产和交付, 取得国内外客户订单, 在巩固国内市场的同时不断拓宽国外市场。

特种装备与民用产品联动, 共同驱动业绩高增长。 目前公司产品主要面向特种装备及民用两大市场。在特种装备领域方面, 公司作为非制冷红外核心供应商, 在枪瞄及小型制导武器上具有突出的优势, 未来公司业务将不断从枪瞄向制导、从非制冷向制冷、从红外向微波/激光扩展, 随相关型号批产放量, 有望进一步打开公司特种业务新空间。在民用领域方面, 红外热像仪是公司民用领域的重要产品, 其户外热像仪产品销量收入实现快速增长, 行业领先。凭借产品力和全产业链带来的成本优势, 公司北美新市场有望复制过去在欧洲市场的成功, 此外无人机、车载等新应用也有望推动公司业务快速增长。基于公司在特种装备及民用产品两大市场所具备的突出的优势, 二者联动, 未来公司业绩有望迎来高增长。

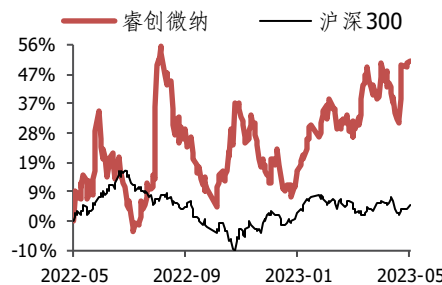
聚焦核心竞争力, 研发投入不断增长。 公司是研发驱动型企业, 在非制冷红

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 8 日收盘价 (元)	52.10
总市值 (百万元)	23,304.33
流通市值 (百万元)	23,304.33
总股本 (百万股)	447.30
流通股本 (百万股)	447.30
近 3 月日均成交额 (百万元)	212.64

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

1、《市场需求扩张助力营收快速增长, 积极研发打造新增长点—睿创微纳 (688002) 公司动态点评》
2023-03-02

外成像领域具备完善的技术和产品研究、开发和创新体系，具有较强的产品研发能力、持续创新能力和项目市场化能力。公司已掌握集成电路设计、封装测试、系统集成等非制冷红外成像全产业链核心技术及生产工艺。2022年，公司重视增强核心竞争力，同时坚持以市场方向和客户需求为导向，实现了研发投入 5.36 亿元，较上年同期增长 28.40%。在研发平台建设方面，公司持续重点投入红外、激光、微波等多维感知技术领域，建立了第一个红外开源平台，为保持技术和产品领先优势打下坚实的基础。报告期内，公司基于业内领先的技术水平、可靠的产品性能及稳定的量产能力，实现销售收入稳步增长。未来，公司将持续进行研发投入，进一步巩固核心竞争力，力争市场地位稳中求进。

投资建议：公司是领先的、专业从事专用集成电路、特种芯片及 MEMS 传感器设计与制造技术开发的国家高新技术企业。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.81 亿元、6.66 亿元、8.84 亿元，对应的 EPS 分别为 1.08 元、1.49 元、1.98 元，PE 为 48.1 倍、34.7 倍、26.2 倍，维持“增持”的评级。

风险提示：订单交付不及预期；下游需求波动；市场系统性风险；

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2988	3636	10239	9768	18377
现金	813	953	1411	2033	2814
应收票据及应收账款	773	983	6373	4227	10855
其他应收款	17	15	22	45	51
预付账款	125	117	242	275	440
存货	1202	1496	2119	3115	4145
其他流动资产	58	73	73	73	73
非流动资产	1903	2689	3272	4000	4912
长期投资	82	129	180	232	285
固定资产	777	1313	1789	2384	3135
无形资产	181	232	261	295	332
其他非流动资产	864	1015	1042	1089	1161
资产总计	4891	6326	13512	13768	23289
流动负债	938	1698	8466	8116	16764
短期借款	145	420	6999	4098	13908
应付票据及应付账款	617	744	630	1524	1706
其他流动负债	175	533	837	2493	1150
非流动负债	170	288	274	261	249
长期借款	0	88	74	61	49
其他非流动负债	170	200	200	200	200
负债合计	1108	1986	8740	8376	17013
少数股东权益	299	377	377	377	377
股本	445	446	446	446	446
资本公积	1717	1905	1905	1905	1905
留存收益	1316	1580	2004	2588	3361
归属母公司股东权益	3485	3962	4394	5014	5899
负债和股东权益	4891	6326	13512	13768	23289

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	501	-5172	4751	-7410
净利润	459	287	481	666	884
折旧摊销	72	137	122	170	231
财务费用	-3	-8	206	303	492
投资损失	-16	-10	-19	-23	-17
营运资金变动	-445	-140	-5932	3685	-8926
其他经营现金流	152	236	-30	-50	-75
投资活动现金流	-878	-904	-680	-868	-1117
资本支出	643	805	654	846	1091
长期投资	13	-74	-51	-52	-53
其他投资现金流	-249	-25	25	30	27
筹资活动现金流	213	465	-268	-360	-502
短期借款	95	275	6579	-2901	9810
长期借款	0	88	-14	-13	-12
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	133	188	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-88	-6832	2554	-10300
现金净增加额	-451	74	-6120	3523	-9029

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1780	2646	3919	5647	7815
营业成本	742	1413	1893	2741	3803
营业税金及附加	10	11	21	19	36
销售费用	78	152	217	317	438
管理费用	119	232	344	458	626
研发费用	418	536	788	1179	1565
财务费用	-3	-8	206	303	492
资产和信用减值损失	-18	-78	0	0	0
其他收益	51	52	42	47	48
公允价值变动收益	0	24	6	7	9
投资净收益	16	10	19	23	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	450	304	540	750	996
营业外收入	4	2	4	3	3
营业外支出	5	2	2	3	3
利润总额	448	304	542	750	996
所得税	-11	18	61	84	111
净利润	459	287	481	666	884
少数股东损益	-2	-27	0	0	0
归属母公司净利润	461	313	481	666	884
EBITDA	504	444	865	1216	1711
EPS (元/股)	1.03	0.70	1.08	1.49	1.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	14.0	48.6	48.1	44.1	38.4
营业利润 (%)	-32.5	-32.3	77.3	38.9	32.8
归属母公司净利润 (%)	-21.1	-32.0	53.5	38.5	32.8
获利能力					
毛利率 (%)	58.3	46.6	51.7	51.5	51.3
净利率 (%)	25.8	10.8	12.3	11.8	11.3
ROE (%)	12.1	6.6	10.1	12.4	14.1
ROIC (%)	11.8	6.3	5.7	10.0	6.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.6	31.4	64.7	60.8	73.1
净负债比率 (%)	-14.4	-7.4	121.3	41.8	179.6
流动比率	3.2	2.1	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.9	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	2.2	2.9	3.3	3.1	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	0.70	1.08	1.49	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	1.12	-11.56	10.62	-16.57
每股净资产 (最新摊薄)	7.79	8.86	9.82	11.21	13.19
估值比率					
P/E	50.2	73.8	48.1	34.7	26.2
P/B	6.6	5.8	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	45.2	52.1	33.8	21.1	20.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686