

# 睿创微纳 (688002)

## 2023 年中报点评：归母净利润同比大增 129%，两大业务线显著优化

买入 (维持)

2023 年 08 月 14 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,646	3,468	4,527	5,360
同比	49%	31%	31%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	313	532	774	993
同比	-32%	70%	45%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.70	1.19	1.73	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	70.58	41.55	28.58	22.27

关键词：#新需求、新政策

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 17.84 亿元，同比增长 64.16%，实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 129.03%。受益于各业务线的大幅改善，业绩表现好于此前市场预期。

### 投资要点

- **国内需求显著恢复，2023 年上半年营收增长 64%**：红外热成像和微波射频两大主营业务收入大幅增长，2023H1 实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 64.16%。受营业收入增长拉动以及研发投入占收入的比例降低，2023H1 实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 129.03%。主要系高毛利的军品恢复供应，2023H1 公司毛利率 49.79%，比 2022 年同期提升了 2.60pct。国内外市场拓展方面，2023H1 境内由于特种装备领域多个延期项目转入正常交付阶段，公司实现境内主营业务收入 11.03 亿元，较上年同期增长 100.99%。境外实现主营业务收入 6.47 亿元，较上年同期增长 21.88%，继续加大海外市场的拓展。
- **费用端逐渐改善，盈利能力稳步提升**：2023H1 公司销售费率 5.10%，同比下降 0.85pct。研发费率 17.05%，同比下降 4.54pct。管理费率 9.59%，同比增长 0.89pct，主要系股权激励费用增加导致。财务费率 0.83%，主要系计提可转债利息费用。
- **发行可转债 15.65 亿元，有望进一步提升公司研发能力**：公司于 2022 年 12 月 30 日发行可转债 15.65 亿元，用于建设光电红外热成像整机项目与光电传感器研发中试平台等，目前已使用资金 7.20 亿元，有望进一步拉动公司在红外及光电领域的市场竞争力。
- **非制冷产品核心供应商，将受益于新型号放量**：公司作为我国非制冷红外龙头，业务实现从芯片、探测器、机芯模组到热像仪整机的全产业链覆盖。考虑到军队现代化建设的不断推进，公司受益于相关型号批产放量。红外技术方面，拓展 8μm 系列产品集，1280×1024 及 640×512 两款新产品已完成初样研制；微波业务方面，公司已完成由国家某部委及某央企集团专项资金支持的卫星互联网宽带终端中频芯片的设计，正在进行首轮流片，双业务线有望打开特种业务新空间。
- **盈利预测与投资评级**：基于公司红外行业的领先地位并考虑到下游装备的放量节奏，我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 5.32(原值 5.06)/7.74(原值 6.54)/9.93(原值 8.14)亿元，对应 PE 分别为 42/29/22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	49.45
一年最低/最高价	35.67/54.10
市净率(倍)	5.14
流通 A 股市值(百万元)	22,118.99
总市值(百万元)	22,118.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.62
资产负债率(% ,LF)	40.75
总股本(百万股)	447.30
流通 A 股(百万股)	447.30

### 相关研究

《睿创微纳(688002)：2022 年年报和 2023 年一季报点评：2023 年 Q1 归母同增 471%，两大业务境内外布局持续推进。》

2023-05-03

## 睿创微纳三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,636</b>	<b>4,429</b>	<b>5,354</b>	<b>6,514</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,646</b>	<b>3,468</b>	<b>4,527</b>	<b>5,360</b>
货币资金及交易性金融资产	953	958	821	1,935	营业成本(含金融类)	1,413	1,866	2,435	2,870
经营性应收款项	1,102	1,443	1,962	1,993	税金及附加	11	16	21	25
存货	1,496	1,925	2,471	2,472	销售费用	152	205	181	214
合同资产	0	0	0	0	管理费用	232	312	317	322
其他流动资产	85	103	100	115	研发费用	536	638	933	1,093
<b>非流动资产</b>	<b>2,689</b>	<b>3,162</b>	<b>3,544</b>	<b>3,822</b>	财务费用	(8)	8	10	14
长期股权投资	129	174	219	264	加:其他收益	52	76	100	118
固定资产及使用权资产	1,328	1,658	1,893	2,035	投资净收益	10	17	23	27
在建工程	112	113	114	115	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	232	292	352	412	减值损失	(90)	0	0	0
商誉	116	116	116	116	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	12	14	16	<b>营业利润</b>	<b>304</b>	<b>517</b>	<b>753</b>	<b>966</b>
其他非流动资产	763	796	835	864	营业外净收支	0	1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,326</b>	<b>7,591</b>	<b>8,898</b>	<b>10,336</b>	<b>利润总额</b>	<b>304</b>	<b>518</b>	<b>753</b>	<b>966</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,698</b>	<b>2,203</b>	<b>2,541</b>	<b>2,857</b>	减:所得税	18	31	45	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	438	488	538	588	<b>净利润</b>	<b>287</b>	<b>487</b>	<b>708</b>	<b>908</b>
经营性应付款项	744	1,091	1,303	1,519	减:少数股东损益	(27)	(46)	(66)	(85)
合同负债	214	277	312	339	<b>归属母公司净利润</b>	<b>313</b>	<b>532</b>	<b>774</b>	<b>993</b>
其他流动负债	302	347	387	411	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	1.19	1.73	2.22
非流动负债	288	311	323	336	EBIT	263	507	740	954
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	406	833	1,112	1,371
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.58	46.19	46.21	46.45
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	11.84	15.35	17.10	18.53
其他非流动负债	194	217	228	242	收入增长率(%)	48.62	31.07	30.53	18.40
<b>负债合计</b>	<b>1,986</b>	<b>2,514</b>	<b>2,863</b>	<b>3,193</b>	归母净利润增长率(%)	(32.05)	69.87	45.37	28.37
归属母公司股东权益	3,962	4,745	5,769	6,962					
少数股东权益	377	332	266	180					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,339</b>	<b>5,077</b>	<b>6,034</b>	<b>7,143</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,326</b>	<b>7,591</b>	<b>8,898</b>	<b>10,336</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	489	313	1,552	每股净资产(元)	8.88	10.61	12.90	15.57
投资活动现金流	(904)	(479)	(482)	(469)	最新发行在外股份(百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	465	(4)	32	31	ROIC(%)	5.62	9.06	11.29	12.37
现金净增加额	74	6	(137)	1,114	ROE-摊薄(%)	7.91	11.22	13.41	14.27
折旧和摊销	143	325	372	417	资产负债率(%)	31.40	33.12	32.18	30.89
资本开支	(805)	(409)	(410)	(410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.58	41.55	28.58	22.27
营运资本变动	(11)	(332)	(774)	220	P/B (现价)	5.57	4.66	3.83	3.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>