新股报告

公司研究

证券研究报告

风险评级：中高风险

# 国内领先的红外成像解决方案供应商

睿创微纳（688002）

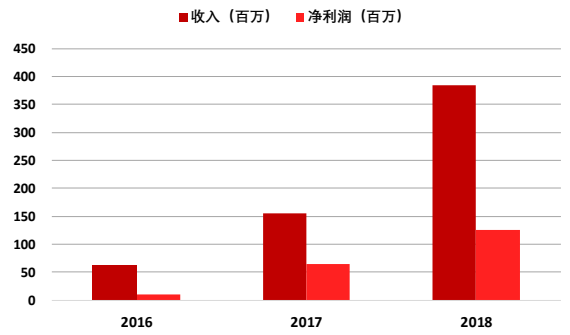
2019 年 7 月 12 日

魏红梅（SAC 执业证书编号： S0340513040002）
电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn
研究助理：陈伟光（SAC 执业证书编号：S0340118060023）
电话：0769- 22110619 邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

- **主营业务。**公司专注红外成像领域的技术研发和产品设计，是一家专业从事非制冷红外热成像与MEMS传感技术开发的集成电路芯片企业，致力于专用集成电路、MEMS传感器及红外成像产品的设计与制造。公司产品主要包括非制冷红外热成像MEMS芯片、红外热成像探测器、红外热成像机芯、红外热像仪及光电系统。

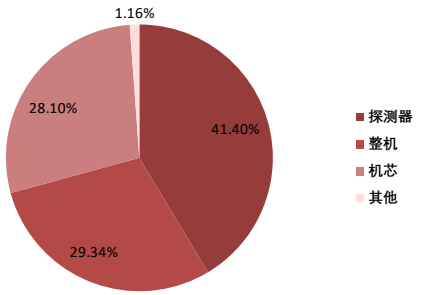
- **业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为0.60元、1.56亿元、3.84亿元，净利润分别为0.10亿元、0.64亿元、1.25亿元，三年中主营业务收入和净利润的复合增长率分别为152.5%和259.3%，2018年公司毛利率为60.07%，净利润率为32.59%。

图1：睿创微纳2016-2018年收入与净利润情况




数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：睿创微纳2018年主营业务收入占比（%）




数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **行业地位及竞争优势。**公司自成立以来一直专注于红外热成像核心技术与产品的研发，目前已具备现金的集成电路设计、传感器设计、器件封测、图像算法开发、系统集成等研发与制造能力。公司产品主要应用于军用及民用领域，其中军用产品主要应用于夜视观瞄、精确制导、光电载荷以及军用车辆辅助驾驶系统等，民用产品广泛应用于安防监控、汽车辅助驾驶、户外运动、消费电子、工业测温、森林防火、医疗检测设备以及物联网等诸多领域。作为国内领先的红外成像解决方案供应商，公司在技术先进性、模式创新性和研发技术产业化情况均具有优势，受益我国军用、民用非制冷热成像领域需求快速提升，预计公司业绩将保持较快增长。

- **总体评价和估值建议。**公司是国内非制冷红外探测器头部企业，近年来业绩保持较快增长。公司专注技术研发，研发人员占员工总数的37.39%，技术和人才储备较为充分，同时获批作为牵头单位承担“核高基”国家科技重大专项研发任务。目前与国际先进水平相比，我国军用红外成像市场仍处于追赶阶段，发展前景广阔，而对于民用红外探测器市场，公司与大立科技、高德红外等公司于2012年开始打破欧美国家垄断局面，市场渗透率具有较大提升空间。选取业务相近的大立科技和高德红外作为公司可比公司，我们认为公司的合理PE区间是40倍至50倍，按照2019年EPS为0.48元计算，对应股价区间为19.2元至24.0元。

- **风险提示：产能不及预期、技术推进不及预期，政策变动等。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：可比公司估值（截至 2019/7/12）

| 股票代码 | 股票名称 | 股价（元） | 市值(亿元) | EPS（元） | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E |
| 002214 | 大立科技 | 9.65 | 44.26 | 0.12 | 0.21 | 0.29 | 80.69 | 46.17 | 32.88 |
| 002414 | 高德红外 | 18.99 | 177.82 | 0.21 | 0.25 | 0.33 | 89.74 | 75.18 | 56.96 |
| | 均值 | 14.32 | 111.04 | 0.17 | 0.23 | 0.31 | 85.22 | 60.68 | 44.92 |
| 688002 | 睿创微纳 | - | - | 0.33 | 0.48 | 0.68 | - | - | - |

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 | |
|---|---|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| **行业投资评级** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| **风险等级评级** | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn