

睿创微纳 (688002.SH)

非制冷红外与 MEMS 需求旺盛，公司前景向好

投资要点

- ◆ **非制冷红外领域国内领军者。**睿创微纳是国内领先的红外芯片企业，是国内为数不多的具备探测器自主研发与量产能力的公司。公司致力于非制冷红外热成像与 MEMS 传感技术开发，产品涵盖探测器、机芯及各类整机，广泛运用在夜视观瞄、精确制导等军用领域及安防监控、汽车辅助驾驶、医疗检测等民用领域。
- ◆ **2020 年公司业绩大幅增长。**根据公司 2020 年业绩快报，公司 2020 年实现营业收入 15.61 亿元，同比增长 128%；实现扣非后归母净利润 5.87 亿元，同比增长 207%。公司持续投入新产品开发与市场开拓，探测器、机芯、整机销售均有较大幅度增长，预计 2020 年民用市场对测温产品的旺盛需求是重要的增量来源；毛利率随公司规模扩大、产品技术水平上升和销售结构变化亦有所上升。同时政府补助有所增加，增厚公司净利润约 4,400 万元。
- ◆ **国内军用红外设备市场前景向好，民品应用场景逐渐推广。**随着单兵与载具红外观瞄设备增加与更新，部队演练强度上升导致红外制导系统消耗增加，国内军用红外设备市场维持稳健增长。据欧立信咨询公司预测，我国军用红外设备市场总规模超过 300 亿元。在民用领域，疫情背景下红外测温设备需求将持续增长；视频监控、辅助驾驶等领域对于红外热成像设备的需求亦随着技术发展日渐提升。根据 Maxtech International 及欧立信预测，2023 年全球民用红外市场规模将达到约 75 亿美元。
- ◆ **小像元间距技术领先，公司产能充裕。**2019 年公司成功研发 1280×1024 像元间距 10μm 非制冷红外焦平面探测器，是继美国 DRS 之后第二家发布 10μm 非制冷探测器的企业。2020 年上半年公司 12μm 产品实现大规模量产出货。公司在小像元间距红外技术领域的技术优势与市场竞争力不断增强。2020 年上半年公司 MEMS 晶圆生产线投产，金属与陶瓷封装探测器及整机产品产能均有提升，晶圆级模组产品线完成建设，公司整体产能充裕。
- ◆ **投资建议：首次给予公司“增持”评级。**公司下游军、民用领域均需求旺盛，且随着公司规模效应进一步显现、产品技术水平提升，公司毛利率预期相对 2019 年有一定增长并维持稳定。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.31 元、1.84 元、2.63 元，对应 PE 为 69 倍、50 倍、35 倍。公司是国内非制冷红外热成像领域领军企业，受益军民市场红外设备需求增长，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**公司新产品研发不及预期。

投资评级

增持

首次评级

基本数据 (2021-04-08)

所属行业	电子 集成电路
股价(元)	91.10
总市值(百万元)	40,539.50
流通市值(百万元)	20,936.41
总股本(百万股)	445.00
流通股本(百万股)	229.82
12个月价格区间(元)	40.26/123.32

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	9.13	-17.05	77.01
绝对收益	9.76	-24.33	112.24

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

王轶铭 首席分析师
 SAC 执业证书：S0380521010003
 联系电话：0755-82830333 (108)
 邮箱：wangym@wanhesec.com

潘子栋 研究助理
 联系电话：0755-82830333 (118)
 邮箱：panzd@wanhesec.com

财务数据与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	384	685	1,561	2,263	3,282
YoY(%)	146.7	78.2	128.0	45.0	45.0
净利润(百万元)	125	202	585	819	1,171
YoY(%)	94.5	61.4	189.4	40.0	43.0
毛利率(%)	60.1	50.4	58.0	58.0	58.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.45	1.31	1.84	2.63
ROE(%)	12.4	8.6	20.0	21.9	23.8
P/E(倍)	323.9	200.6	69.3	49.5	34.6
P/B(倍)	40.3	17.3	13.9	10.8	8.2
净利率(%)	32.6	29.5	37.5	36.2	35.7

资料来源：Wind，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,070	2,784	3,463	4,880
现金	1,494	1,618	2,169	2,673
应收票据及应收账款	178	515	491	968
预付款项	29	69	73	133
存货	294	507	655	1,030
其他流动资产	75	75	75	75
非流动资产	474	585	682	766
长期投资	0	0	0	0
固定资产	253	336	415	488
在建工程	4	38	62	78
无形资产	72	70	68	66
其他非流动资产	127	127	127	127
资产总计	2,544	3,369	4,145	5,645
流动负债	135	374	332	662
短期借款	1	0	0	0
应付票据及应付账款	83	263	239	489
预收账款	15	71	55	128
其他流动负债	34	34	34	34
非流动负债	67	67	67	67
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	202	441	399	729
少数股东权益	1	1	1	1
股本	445	445	445	445
资本公积	1,561	1,561	1,561	1,561
留存收益	336	921	1,740	2,911
归属母公司股东权益	2,342	2,927	3,746	4,917
负债和股东权益总计	2,544	3,369	4,145	5,646

现金流量表(百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	159	232	649	588
净利润	202	585	819	1,171
折旧摊销	29	36	49	63
财务费用	-27	-43	-52	-67
投资损失	0	0	0	0
营运资本变动	-232	-346	-166	-579
其他经营现金流	187	0	0	0
投资活动现金流	-267	-150	-150	-150
筹资活动现金流	1,132	42	52	67
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	1.31	1.84	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.52	1.46	1.32
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.58	8.42	11.05

资料来源: Wind, 万和证券研究所

利润表(百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	685	1,561	2,263	3,282
营业成本	339	656	951	1,378
税金及附加	5	8	11	16
销售费用	23	39	57	82
管理费用	38	62	91	131
研发费用	111	219	317	459
财务费用	-27	-43	-52	-67
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他收益	22	44	20	20
营业利润	215	665	910	1,301
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	223	665	910	1,301
所得税	21	80	91	130
税后利润	202	585	819	1,171
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	585	819	1,171
EBITDA	214	658	907	1,297

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	78.2	128.0	45.0	45.0
营业利润(%)	61.2	209.6	36.9	43.0
归母净利润(%)	61.4	189.4	40.0	43.0
获利能力				
毛利率(%)	50.4	58.0	58.0	58.0
净利率(%)	29.5	37.5	36.2	35.7
ROE(%)	8.6	20.0	21.9	23.8
ROIC(%)	33.3	77.5	66.0	77.2
偿债能力				
资产负债率(%)	7.9	13.1	9.6	12.9
流动比率	15.3	7.4	10.4	7.4
速动比率	13.2	6.1	8.5	5.8
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.7	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	8.6	10.1	10.1	10.1
估值比率				
P/E	200.6	69.3	49.5	34.6
P/B	17.3	13.9	10.8	8.2
EV/EBITDA	71.6	59.0	42.2	29.1

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>