

2023年三季报点评：销售推动利润上升， 微波激光实现行业突破

买入（维持）

| 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） | 62.52 | 36.80 | 25.32 | 19.72 |

关键词：#产能扩张

事件：公司发布2023年第三季度报告。2023年前三季度实现营收26.62亿元，较上年同期增幅55.70%。归属母公司股东的净利润3.87亿元，同比增长112.12%。

投资要点

- **业绩显著增长，盈利能力不断增强：**公司2023年第三季度实现营收8.78亿元，较上年同期增幅40.96%。归属母公司股东的净利润1.29亿元，同比增长84.91%。主要系产品销售收入增长以及产品销售结构变动导致毛利率增高所致。公司2023年三季度研发支出约1.58亿元，较2022年同期增长25.19%，主要是报告期内研发项目投入增长所致。经营活动产生的现金流量净额截至2023年9月达1.451亿元，较上年同期增加12.60%。公司的经济表现稳健，经营状况良好，为未来业务拓展和市场占领提供坚实基础。
- **新项目进展顺利，核心技术能力稳步提升：**截至2023年第三季度，公司在建工程约1.55亿元，较年初约1.12亿元有所增加。报告期内公司不断增加未来产能，推进了一系列产品从研发到批量生产的各个阶段，尤其在双波束卫通相控阵平板天线、红外探测器等领域取得显著进展。公司技术实力雄厚，管理和运营状况良好，各项工作有序推进，确保了2023年生产交付任务的顺利进行。公司上下游协同效应强，保持了与客户的紧密合作关系，为持续稳定发展提供了有力支持。
- **微波激光领域表现卓越，强化竞争优势：**公司围绕红外业务构建了强大的产业生态，同时在微波和激光等多维感知领域实现了突破性进展，为公司的快速发展提供了有力支撑。报告期内，公司深入挖掘非制冷红外技术，全面布局从红外芯片到整机的产业链，依托核心技术和丰富的量产经验，推动了红外热成像技术的发展。在微波领域，公司建立了完整的产业链，涉足了从核心芯片到雷达整机的多个环节，并通过一系列战略举措，进一步强化了公司在这一领域的竞争优势。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，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，我们维持先前对公司的预测，2023-2025年归母净利润分别为5.32/7.74/9.93亿元，对应PE分别为37/25/20倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 采购集中度较高的风险；2) 汇率波动风险；3) 存货跌价的风险。

2023年10月27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

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 43.80 |
| 一年最低/最高价 | 36.98/54.10 |
| 市净率(倍) | 4.37 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 19,591.91 |
| 总市值(百万元) | 19,591.91 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 10.02 |
| 资产负债率(% ,LF) | 40.12 |
| 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): 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》

2023-08-14

《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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 3,636 | 4,429 | 5,354 | 6,514 | 营业总收入 | 2,646 | 3,468 | 4,527 | 5,360 |
| 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 |
| 非流动资产 | 2,689 | 3,162 | 3,544 | 3,822 | 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 | 营业利润 | 304 | 517 | 753 | 966 |
| 其他非流动资产 | 763 | 796 | 835 | 864 | 营业外净收支 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,326 | 7,591 | 8,898 | 10,336 | 利润总额 | 304 | 518 | 753 | 966 |
| 流动负债 | 1,698 | 2,203 | 2,541 | 2,857 | 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 | 净利润 | 287 | 487 | 708 | 908 |
| 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 | 归属母公司净利润 | 313 | 532 | 774 | 993 |
| 其他流动负债 | 302 | 347 | 387 | 411 | | | | | |
| 非流动负债 | 288 | 311 | 323 | 336 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.70 | 1.19 | 1.73 | 2.22 |
| 长期借款 | 88 | 88 | 88 | 88 | EBIT | 263 | 507 | 740 | 954 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 406 | 833 | 1,112 | 1,371 |
| 租赁负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 194 | 217 | 228 | 242 | | | | | |
| 负债合计 | 1,986 | 2,514 | 2,863 | 3,193 | 毛利率(%) | 46.58 | 46.19 | 46.21 | 46.45 |
| 归属母公司股东权益 | 3,962 | 4,745 | 5,769 | 6,962 | 归母净利率(%) | 11.84 | 15.35 | 17.10 | 18.53 |
| 少数股东权益 | 377 | 332 | 266 | 180 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,339 | 5,077 | 6,034 | 7,143 | 收入增长率(%) | 48.62 | 31.07 | 30.53 | 18.40 |
| 负债和股东权益 | 6,326 | 7,591 | 8,898 | 10,336 | 归母净利润增长率(%) | (32.05) | 69.87 | 45.37 | 28.37 |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 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) | 62.52 | 36.80 | 25.32 | 19.72 |
| 营运资本变动 | (11) | (332) | (774) | 220 | P/B(现价) | 4.93 | 4.13 | 3.40 | 2.81 |

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提供。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>