

睿创微纳（688002）2023年三季度报点评

聚焦红外和微波产品技术卓著

2023年11月24日

【投资要点】

- ◆ **专注于红外和微波产品主营业务。**具备多光谱传感研发、多维感知与AI算法研发等技术，专注提供性能卓越的MEMS芯片、ASIC处理器芯片、红外热成像与测温全产业链产品、激光、微波产品及光电系统。睿创微纳拥有InfiRay等品牌商标，主营覆盖于夜视观察、人工智能、机器视觉、自动驾驶、无人机载荷、智慧工业、安消防、物联网、医疗等领域。
- ◆ **2023年三季度营收净利双增长。**2023年三季度报营收8.78亿，同比增速40.94%，前三季度营收26.2亿，同比增速55.7%。2023年三季度归母扣非净利润为1.14亿，同比增速90.74%，前三季度归母扣非净利润3.4亿，同比增速115.9%。
- ◆ **2023年三季度毛利率有所提升。**2023年前三季度毛利率为50.36%，同比上升3.28pct，管理费用率27.86%同比下降2.58pct，销售费用率5.13%同比下降0.58pct，研发费用率17.35%，同比下降4.23pct。公司净利率13.44%，同比上升2.83pct。
- ◆ **红外领域技术领先。**睿创微纳研发出世界第一款像元间距8 μ m、面阵规模1920 \times 1080大面阵非制冷红外探测器，这填补了中国在高精度芯片研发、生产、封装、应用等方面空白。
- ◆ **微波领域已建立完整产业链。**睿创微纳以T/R组件、相控阵子系统及雷达整机进入微波领域，此前于2018年设立全资子公司成都英飞睿，涉足相控阵天线子系统及地面监视雷达整机等微波业务；在2021年收购无锡华测56.253%的股权，开始进入T/R组件业务。成都英飞睿及无锡华测不断加强模块、组件、整机业务，尤其专注于化合物半导体单片微波芯片和硅基毫米波芯片业务。
- ◆ **民用领域需求正在出现突破。**红外热像仪正在成为民用领域的重要消费市场，可以应用于新兴经济体中的安防监控、智慧城市、物联网等，未来更多的应用于汽车辅助驾驶、个人消费电子及物联网等新兴领域，市场不断扩大需求广阔。微波领域在国防信息化建设中不断推进，5G/6G及卫星通信等基础设施进一步扩张，包括汽车等终端应用智能化发展的持续迭代，对微波行业需求有长远提振。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

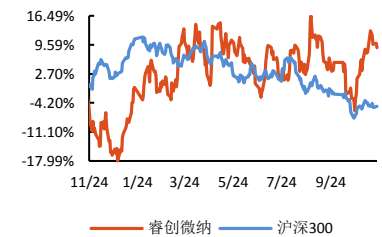
联系人：陈然

电话：021-23586458

联系人：李嘉文

电话：021-23586458

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	21694.24
流通市值（百万元）	21694.24
52周最高/最低（元）	54.10/36.98
52周最高/最低（PE）	74.09/36.72
52周最高/最低（PB）	5.95/4.31
52周涨幅（%）	12.34
52周换手率（%）	219.30

相关研究

【投资建议】

- ◆首次覆盖，给予“增持”评级，基于红外热像仪在民用领域需求上升，微波需求在国防信息化和 5G/6G 设施拓展，我们预测公司 2023/2024/2025 年的营业收入分别至 42.56/46.68/51.24 亿元，预测公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别至 6.79/9.55/12.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.52/2.14/2.72 元，对应 PE 分别为 31.67/22.52/17.66 倍。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2645.89	4256.00	4668.00	5124.00
增长率(%)	48.62%	60.85%	9.68%	9.77%
EBITDA（百万元）	405.91	998.92	1346.27	1697.87
归属母公司净利润（百万元）	313.37	679.48	955.40	1218.56
增长率(%)	-32.05%	116.83%	40.61%	27.54%
EPS(元/股)	0.70	1.52	2.14	2.72
市盈率（P/E）	52.90	31.67	22.52	17.66
市净率（P/B）	4.19	4.69	3.91	3.22
EV/EBITDA	39.83	20.84	15.16	11.47

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 国防军工需求不及预期风险
- ◆ 行业竞争加剧影响毛利风险

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3636.35	5106.75	5445.88	7457.49
货币资金	952.60	1541.59	2229.50	3435.64
应收及预付	1099.69	1268.62	730.53	1388.67
存货	1496.14	2256.95	2409.55	2616.45
其他流动资产	87.93	39.59	76.31	16.72
非流动资产	2689.30	3208.15	3768.78	4216.61
长期股权投资	128.94	175.77	222.59	269.41
固定资产	1313.42	1782.12	2264.68	2620.48
在建工程	111.67	55.84	27.92	13.96
无形资产	231.92	283.34	334.75	386.17
其他长期资产	903.35	911.09	918.84	926.58
资产总计	6325.65	8314.90	9214.66	11674.10
流动负债	1697.90	3084.07	3152.26	4539.50
短期借款	420.37	695.74	971.10	1246.47
应付及预收	744.08	1726.90	1447.85	2475.22
其他流动负债	533.46	661.43	733.31	817.80
非流动负债	288.41	319.41	319.41	319.41
长期借款	88.12	88.12	88.12	88.12
应付债券	0.03	31.03	31.03	31.03
其他非流动负债	200.27	200.27	200.27	200.27
负债合计	1986.31	3403.48	3471.67	4858.91
实收资本	446.02	446.02	446.02	446.02
资本公积	1905.15	1905.15	1905.15	1905.15
留存收益	1579.58	2209.86	3123.26	4299.83
归属母公司股东权益	3961.89	4592.17	5505.57	6682.13
少数股东权益	377.45	319.25	237.42	133.05
负债和股东权益	6325.65	8314.90	9214.66	11674.10

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2645.89	4256.00	4668.00	5124.00
营业成本	1413.44	2098.00	2295.00	2513.00
税金及附加	11.28	42.56	46.68	51.24
销售费用	151.65	255.36	233.40	204.96
管理费用	232.33	489.44	483.14	476.53
研发费用	536.41	766.08	793.56	855.71
财务费用	-8.31	-7.53	-16.28	-27.97
资产减值损失	-77.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	23.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.55	15.37	16.85	18.50
资产处置收益	0.02	0.03	0.04	0.04
其他收益	52.49	42.56	70.02	102.48
营业利润	304.45	670.05	919.42	1171.55
营业外收入	1.72	1.00	8.00	8.00
营业外支出	1.76	3.00	3.00	3.00
利润总额	304.41	668.05	924.42	1176.55
所得税	17.88	46.76	50.84	62.36
净利润	286.53	621.29	873.57	1114.20
少数股东损益	-26.84	-58.20	-81.83	-104.37
归属母公司净利润	313.37	679.48	955.40	1218.56
EBITDA	405.91	998.92	1346.27	1697.87

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	500.98	1125.36	1555.56	1917.65
净利润	286.53	621.29	873.57	1114.20
折旧摊销	142.89	351.80	460.02	572.83
营运资金变动	-10.99	149.39	221.60	226.41
其它	82.54	2.88	0.37	4.22
投资活动现金流	-903.88	-777.25	-1078.76	-917.11
资本支出	-805.03	-816.19	-959.19	-959.18
投资变动	-100.24	24.26	-135.74	24.26
其他	1.40	14.68	16.16	17.81
筹资活动现金流	464.52	240.88	211.11	205.60
银行借款	608.00	275.37	275.37	275.37
债券融资	0.00	31.00	0.00	0.00
股权融资	116.13	0.00	0.00	0.00
其他	-259.61	-65.49	-64.26	-69.77
现金净增加额	74.27	588.99	687.91	1206.15
期初现金余额	747.67	821.94	1410.94	2098.84
期末现金余额	821.94	1410.94	2098.84	3304.99

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	48.62%	60.85%	9.68%	9.77%
营业利润增长	-32.35%	120.08%	37.22%	27.42%
归属母公司净利润增长	-32.05%	116.83%	40.61%	27.54%
获利能力 (%)				
毛利率	46.58%	50.70%	50.84%	50.96%
净利率	10.83%	14.60%	18.71%	21.74%
ROE	7.91%	14.80%	17.35%	18.24%
ROIC	5.08%	10.47%	12.21%	12.99%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.40%	40.93%	37.68%	41.62%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.14	1.66	1.73	1.64
速动比率	1.15	0.86	0.91	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.51	0.51	0.44
应收账款周转率	3.20	6.00	9.17	6.64
存货周转率	1.77	1.89	1.94	1.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.52	2.14	2.72
每股经营现金流	1.12	2.52	3.48	4.29
每股净资产	8.88	10.27	12.31	14.94
估值比率				
P/E	52.90	31.67	22.52	17.66
P/B	4.19	4.69	3.91	3.22
EV/EBITDA	39.83	20.84	15.16	11.47

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。