

2023 业绩符合预期，军民领域实现多点开花

——睿创微纳（688002）2023 年业绩预告点评

事件：1月22日，公司发布2023年度业绩预告，期内预计实现归母净利润5亿元左右，同比增长59.55%；预计实现扣非归母净利润4.2亿元左右，同比增长68.59%。

● 2023 年业绩预告符合预期，利润实现高速增长

公司发布2023年度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润5亿左右，同比增长59.55%左右，预计实现扣非归母净利润4.2亿元左右，同比增长68.59%。由此测算，23Q4单季度预计实现归母净利润1.13亿元左右，实现扣非归母净利润0.76亿左右，四季度利润同比保持稳定。本次业绩大幅增长主要系（1）报告期内，公司持续加大研发投入和新产品开发力度，积极开拓市场，扩大销售，订单充足；（2）公司收到政府补助形成其他收益约7858.89万元。未来随着下游放量节奏加快，公司业绩有望实现持续增长。

● 特种领域应用广泛，海外市场营收稳健增长

公司在特种装备领域多个项目进入批量交付阶段，其中红外热像仪被广泛应用于侦察、监视和制导等特种装备，包括坦克、装甲车等特种车辆的夜视，反坦克个人携带式武器，特种舰艇夜间识别和射击指挥系统等。海外领域，公司凭借先进的红外热成像技术和产品质量，不断拓宽销售网络和销售区域。公司红外探测器、机芯模组、不同领域的应用终端，包括户外、工业测温等产品线持续出海，近年在海外市场的销售收入保持稳健增长态势。

● 股权激励摊销费用减少，净利润有望持续改善

公司于2020年和2022年先后两次发布股票激励计划，分别授予限制性股票数量550万股、1816万股，占公司股本比例为1.24%、4.07%，主要激励对象为中层管理人员、技术骨干、业务骨干等。根据上述两轮股权激励，公司2023年度全年需摊销股份支付费用约2亿元，相较2022年多7000万左右，2024年摊销股份支付将显著减少，管理费用相应降低，净利润有望持续改善。

● 募投项目优化产能布局，市场地位巩固提升

公司于2023年2月发行可转债共计募集资金15.65亿元，公司围绕主营业务以借款形式向子公司实施募投，投资内容包括红外热成像整机项目、智能光电传感器研发中试平台。上述项目有助于保持公司在红外应用领域的产品优势，符合公司的发展战略，随着募投项目的陆续达产，公司可以进一步规模化、系统化的进行研究和开发，提升核心竞争力，巩固市场地位。

● 投资建议及盈利预测

公司是领先的、专业从事专用集成电路、特种芯片及MEMS传感器设计与制造技术开发的国家高新技术企业。红外业务处于行业领先地位，微波业务布局初见雏形，考虑到下游装备放量节奏加快，公司业绩有望达到新高度。预计2023-2025年，公司归母净利润为5.04亿元、7.78亿元、11.79亿元，EPS分别为1.08元、1.67元、2.53元，对应PE为34倍、22倍、15倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术与产品研发风险；部分原材料及委托加工服务采购集中度较高的风险；海外业务扩展不及预期风险

买入|维持

当前价：36.98元

基本数据

52周最高/最低价（元）：52.7 / 35.16

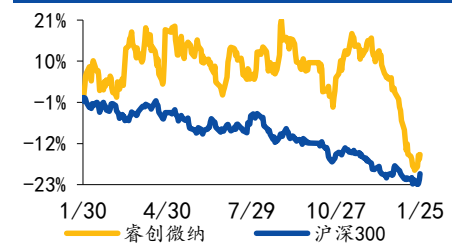
A股流通股（百万股）：447.30

A股总股本（百万股）：447.30

流通市值（百万元）：16541.30

总市值（百万元）：16541.30

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-睿创微纳（688002）公司首次覆盖报告-红外装备军民领域齐开花，多维感知突破构建新格局》2023.09.28

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1780.29	2645.89	3696.00	4917.00	6334.00
收入同比(%)	14.02	48.62	39.69	33.04	28.82
归母净利润(百万元)	461.18	313.37	504.02	778.22	1178.58
归母净利润同比(%)	-21.06	-32.05	60.84	54.40	51.45
ROE(%)	13.23	7.91	10.81	13.83	16.97
每股收益(元)	0.99	0.67	1.08	1.67	2.53
市盈率(P/E)	37.34	54.95	34.16	22.13	14.61

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2988.43	3636.35	5187.72	6305.71	8165.74
现金	812.90	952.60	954.50	930.27	1178.45
应收账款	529.11	827.07	1132.52	1518.15	1950.93
其他应收款	17.07	15.18	26.32	32.45	43.13
预付账款	125.18	117.09	219.21	266.47	353.62
存货	1202.19	1496.14	2461.99	3107.36	4061.78
其他流动资产	301.98	228.28	393.18	451.02	577.83
非流动资产	1902.96	2689.30	2412.86	2389.08	2319.50
长期投资	82.12	128.94	95.75	104.54	105.68
固定资产	776.60	1313.42	1264.44	1184.28	1088.52
无形资产	180.51	231.92	268.03	303.72	339.54
其他非流动资产	863.74	1015.02	784.64	796.54	785.76
资产总计	4891.40	6325.65	7600.58	8694.79	10485.24
流动负债	937.73	1697.90	2245.11	2346.33	2820.97
短期借款	145.00	420.37	608.43	360.48	348.98
应付账款	451.48	517.41	878.80	1097.85	1443.00
其他流动负债	341.25	760.13	757.89	887.99	1029.00
非流动负债	169.83	288.41	337.00	408.92	473.07
长期借款	0.00	88.12	146.86	215.40	280.67
其他非流动负债	169.83	200.29	190.14	193.52	192.39
负债合计	1107.55	1986.31	2582.12	2755.25	3294.03
少数股东权益	298.90	377.45	354.14	312.64	245.98
股本	445.00	446.02	447.30	459.08	465.61
资本公积	1716.78	1905.15	2159.30	2413.45	2667.60
留存收益	1316.05	1579.58	2034.53	2733.84	3790.58
归属母公司股东权益	3484.94	3961.89	4664.32	5626.90	6945.22
负债和股东权益	4891.40	6325.65	7600.58	8694.79	10485.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218.79	500.98	-498.46	33.03	94.29
净利润	458.96	286.53	480.71	736.72	1111.93
折旧摊销	71.73	136.63	121.60	126.13	127.40
财务费用	-2.66	-8.31	12.76	24.45	17.32
投资损失	-16.35	-9.55	-11.82	-11.06	-11.31
营运资金变动	-445.36	-140.38	-1198.91	-896.64	-1229.74
其他经营现金流	152.47	236.07	97.19	53.44	78.70
投资活动现金流	-878.39	-903.88	78.04	-40.15	-24.08
资本支出	642.90	805.09	0.00	0.00	0.00
长期投资	-13.02	74.06	-98.54	23.12	4.86
其他投资现金流	-248.51	-24.73	-20.50	-17.03	-19.22
筹资活动现金流	213.30	464.52	422.32	-17.11	177.98
短期借款	95.00	275.37	188.06	-247.94	-11.51
长期借款	0.00	88.12	58.75	68.54	65.27
普通股增加	0.00	1.02	6.53	6.53	6.53
资本公积增加	132.98	188.38	254.15	254.15	254.15
其他筹资现金流	-14.68	-88.37	-85.16	-98.38	-136.46
现金净增加额	-451.24	74.27	1.90	-24.23	248.18

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1780.29	2645.89	3696.00	4917.00	6334.00
营业成本	741.66	1413.44	1966.20	2613.98	3363.79
营业税金及附加	9.74	11.28	17.55	23.15	29.44
营业费用	78.40	151.65	178.41	248.70	322.61
管理费用	118.50	232.33	318.60	377.63	489.62
研发费用	417.77	536.41	717.00	856.77	948.00
财务费用	-2.66	-8.31	12.76	24.45	17.32
资产减值损失	-17.78	-77.97	-47.88	-62.92	-55.40
公允价值变动收益	0.00	23.55	23.55	23.55	23.55
投资净收益	16.35	9.55	11.82	11.06	11.31
营业利润	450.02	304.45	510.74	782.72	1181.35
营业外收入	3.63	1.72	1.72	1.72	1.72
营业外支出	5.40	1.76	1.76	1.76	1.76
利润总额	448.25	304.41	510.70	782.68	1181.30
所得税	-10.71	17.88	29.99	45.97	69.38
净利润	458.96	286.53	480.71	736.72	1111.93
少数股东损益	-2.22	-26.84	-23.31	-41.51	-66.65
归属母公司净利润	461.18	313.37	504.02	778.22	1178.58
EBITDA	519.10	432.77	645.11	933.30	1326.06
EPS (元)	1.04	0.70	1.11	1.70	2.53

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.02	48.62	39.69	33.04	28.82
营业利润(%)	-32.46	-32.35	67.76	53.25	50.93
归属母公司净利润(%)	-21.06	-32.05	60.84	54.40	51.45
获利能力					
毛利率(%)	58.34	46.58	46.80	46.84	46.89
净利率(%)	25.90	11.84	13.64	15.83	18.61
ROE(%)	13.23	7.91	10.81	13.83	16.97
ROIC(%)	16.63	8.18	11.05	14.63	18.09
偿债能力					
资产负债率(%)	22.64	31.40	33.97	31.69	31.42
净负债比率(%)	13.47	26.47	29.53	21.25	19.46
流动比率	3.19	2.14	2.31	2.69	2.89
速动比率	1.82	1.18	1.13	1.26	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.47	0.53	0.60	0.66
应收账款周转率	3.87	3.63	3.50	3.45	3.39
应付账款周转率	2.18	2.92	2.82	2.64	2.65
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.67	1.08	1.67	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.08	-1.07	0.07	0.20
每股净资产(最新摊薄)	7.48	8.51	10.02	12.08	14.92
估值比率					
P/E	37.34	54.95	34.16	22.13	14.61
P/B	4.94	4.35	3.69	3.06	2.48
EV/EBITDA	30.20	36.22	24.30	16.80	11.82

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188