

睿创微纳（688002）

2023 年年报点评：营收高速增长，特种民用放量，国内外业务双轮驱动

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,646	3,559	4,628	6,192	8,065
同比	48.62%	34.50%	30.05%	33.80%	30.24%
归母净利润（百万元）	313.36	495.77	684.12	897.68	1,176.05
同比	(32.05%)	58.21%	37.99%	31.22%	31.01%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	1.11	1.53	2.01	2.63
P/E（现价&最新摊薄）	42.52	26.88	19.48	14.84	11.33

事件：公司发布 2023 年年度报告。公司实现营业收入 35.59 亿元，同比增长 34.50%；归母净利润 4.96 亿元，同比增长 58.21%。

投资要点

■ **营收长期稳健增长，红外主业提供额外营收利润：**2023 年，公司实现营收 35.29 亿元，同比增长 34.50%；归母净利润 4.96 亿元，同比增长 58.21%，连续七年实现营收快速增长。主要原因是报告期内公司持续进行研发投入和新产品开发，加强开拓市场，扩大销售。公司销售毛利率 50.02%（同比+3.44 pct），盈利能力稳健。从营收构成来看，公司红外业务技术优势显著，并建立了市场竞争优势，实现营收 30.06 亿元（占总营收 84.48%），同比增长 34.59%；营业利润 16.17 亿元（占总利润 90.86%），同比增长 43.51%。同时，微波射频业务，逐渐放量，2023 年实现营收 4.05 亿元，同比增长 15.75%。

■ **计划新增两家子公司，业务版图进一步多维化：**2023 年，公司先后发布公告，拟与关联公司共同出资成立控股子公司睿思微和睿创光子（无锡）。其中睿思微主要推进公司在微波半导体与射频电子系统领域的发展，进一步专业化整合。睿创光子（无锡）主要为推进公司在光子芯片领域的发展，进一步延伸公司产业链。公司专门成立子公司有利于提高对应领域业务专业化水平，完善公司在多维感知领域的布局。新公司也可充分利用公司现有营销网络资源优势快速发展。开拓对应业务有利于公司进一步受益相关领域国内市场需求增长、技术快速演进以及国产化替代。

■ **特种民用两大市场持续放量，国内国际业务双轮驱动：**目前，公司已形成红外业务为主，微波、激光等多维感知领域逐步突破的新格局，产品广泛应用于特种装备及民用两大市场。我国特种装备类红外市场总容量达 300 亿元以上。随着国防信息化建设的持续推进，红外成像、夜视及武器导引等需求将持续增长。民用方面，公司完成车载红外热成像产品在汽车行业的布局，广泛满足智能驾驶需求，获得比亚迪、吉利等头部车企的定点项目。国际市场上，红外热像仪成为民用领域的重要消费市场，根据 Yole 预计，2025 年全球非制冷民用红外市场规模将达到 75 亿美元，需求广阔，为公司出口业务提供主要支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，公司在红外行业处于领先地位，但考虑到下游装备的放量节奏，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 6.84/8.98 亿元（前值 7.74/9.93 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 11.76 元，对应 PE 分别为 19/15/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 技术与产品研发风险；2) 下游市场变动风险；3) 贸易环境变化风险；4) 财务风险。

2024 年 04 月 25 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

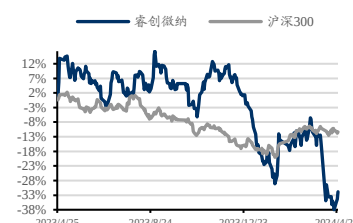
xumu@dwzq.com.cn

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)	30.92
一年最低/最高价	27.98/53.89
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	13,830.64
总市值(百万元)	13,830.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.42
资产负债率(%，LF)	40.43
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 年三季度报点评：销售推动利润上升，微波激光实现行业突破》

2023-10-26

《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

睿创微纳三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,510	5,142	6,182	7,777	营业总收入	3,559	4,628	6,192	8,065
货币资金及交易性金融资产	1,391	578	585	712	营业成本(含金融类)	1,779	2,286	3,108	4,045
经营性应收款项	1,488	1,880	2,619	2,607	税金及附加	32	31	48	58
存货	1,556	2,587	2,895	4,339	销售费用	215	272	369	478
合同资产	1	1	1	1	管理费用	391	509	681	887
其他流动资产	75	97	83	118	研发费用	683	926	1,238	1,613
非流动资产	3,787	4,185	4,495	4,726	财务费用	36	46	55	51
长期股权投资	150	185	212	243	加:其他收益	78	96	132	170
固定资产及使用权资产	1,798	2,145	2,413	2,591	投资净收益	32	29	47	56
在建工程	86	67	54	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	227	251	260	277	减值损失	(121)	0	0	0
商誉	142	157	177	195	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	411	683	871	1,158
其他非流动资产	1,367	1,364	1,361	1,359	营业外净收支	(12)	1	1	2
资产总计	8,297	9,328	10,677	12,503	利润总额	399	684	873	1,160
流动负债	1,565	2,108	2,560	3,209	减:所得税	(23)	0	(25)	(16)
短期借款及一年内到期的非流动负债	218	247	153	121	净利润	422	684	898	1,176
经营性应付款项	927	1,248	1,691	2,146	减:少数股东损益	(74)	0	0	0
合同负债	139	262	300	427	归属母公司净利润	496	684	898	1,176
其他流动负债	280	351	416	516	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.53	2.01	2.63
非流动负债	1,610	1,610	1,610	1,610	EBIT	416	701	879	1,153
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	641	1,101	1,344	1,709
应付债券	1,355	1,355	1,355	1,355	毛利率(%)	50.02	50.61	49.81	49.84
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	13.93	14.78	14.50	14.58
其他非流动负债	247	247	247	247	收入增长率(%)	34.50	30.05	33.80	30.24
负债合计	3,175	3,718	4,170	4,819	归母净利润增长率(%)	58.21	37.99	31.22	31.01
归属母公司股东权益	4,812	5,300	6,198	7,374					
少数股东权益	310	310	310	310					
所有者权益合计	5,122	5,610	6,508	7,684					
负债和股东权益	8,297	9,328	10,677	12,503					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	491	187	890	948	每股净资产(元)	10.25	11.34	13.35	15.98
投资活动现金流	(1,153)	(738)	(686)	(678)	最新发行在外股份(百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	1,160	(232)	(157)	(92)	ROIC(%)	7.60	10.06	11.87	13.61
现金净增加额	500	(783)	47	177	ROE-摊薄(%)	10.30	12.91	14.48	15.95
折旧和摊销	225	400	465	555	资产负债率(%)	38.26	39.86	39.05	38.55
资本开支	(464)	(753)	(735)	(743)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.88	19.48	14.84	11.33
营运资本变动	(285)	(932)	(487)	(785)	P/B (现价)	2.91	2.63	2.23	1.86

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>