

睿创微纳 (688002)

增持 (维持)

研发投入稳健增长，盈利能力持续提升

2024年11月23日

市场数据

日期	2024-11-22
收盘价(元)	45.86
总股本(百万股)	448.48
流通股本(百万股)	448.48
净资产(百万元)	5,185.14
总资产(百万元)	8,744.52
每股净资产(元)	11.06

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《睿创微纳 2023 年业绩快报点评: 营收利润同比高增, 回购股份彰显长期发展信心》2024-02-28

《睿创微纳 2023 年三季报点评: 营收利润同比高增, 盈利能力持续提升》2023-11-04

《睿创微纳 2023 年中报点评: 营收业绩爆发式增长, 盈利能力持续提升》2023-08-09

分析师:

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

投资要点

- 公司是全球领先的、专业从事专用集成电路、感知芯片与 AI 智能整机产品与解决方案研发的国家级高新技术企业。公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域, 产品广泛应用于夜视观察、人工智能、卫星通信、自动驾驶、无人机载荷、机器视觉、智慧工业、公安消防、物联网、智能机器人、激光测距等领域。
- 前三季度营收、业绩稳健增长。**2024 年前三季度, 公司实现营业收入 31.50 亿元, 同比增长 18.31%; 归母净利润 4.83 亿元, 同比增长 24.94%; 扣非归母净利润 4.42 亿元, 同比增长 28.30%。
- 研发投入稳健增长, 以技术和创新打造护城河。**公司继续坚持客户需求先导, 技术创新领先, 加大研发投入, 持续推动在红外、微波、激光领域的布局。2019-2023 年, 公司研发费用由 1.11 亿元增长至 6.83 亿元, 年化增速 57.49%, 研发费用率由 1.45% 增加至 6.98%; 2024 年前三季度, 公司研发费用 5.75 亿元, 同比增长 24.52%。
- 盈利能力持续提升。**2024 年前三季度, 公司毛利率 51.13%, 同比增长 0.76pct; 归母净利率 15.35%, 同比增加 0.81pct。据公司 10 月 25 日公告的投资者关系活动记录表, 公司毛利率增高的原因为: 一是公司持续投入技术研发、改进制造工艺, 芯片及模组等产品良率持续提升; 二是随着公司出货量快速增长, 规模效应对于降本也起到了一定的促进作用; 此外, 公司持续加强精益制造能力建设, 始终保持对降本增效的不懈追求。
- 董事长解除留置恢复履职。**公司 2024 年 9 月 19 日公告收到国家监察委员会签发的《解除留置通知书》, 国家监察委员会已解除对马宏先生的留置措施, 马宏先生恢复履职, 董事、副总经理王宏臣先生不再代为履行公司董事长及董事会专门委员会委员等相关职责, 公司副总经理江斌先生不再代为履行公司总经理职责, 公司党委书记、董事兼副总经理赵芳彦先生为组长的应急工作小组解散。
- 我们根据最新财报调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.89/9.23/11.80 亿元, EPS 分别为 1.54/2.06/2.63 元, 对应 11 月 22 日收盘价 PE 为 29.9/22.3/17.4 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 特种订单不及预期; 海外业务拓展不及预期; 市场竞争加剧民品盈利下滑。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3559	4320	5120	5945
同比增长	34.5%	21.4%	18.5%	16.1%
归母净利润(百万元)	496	689	923	1180
同比增长	58.2%	38.9%	34.0%	27.8%
毛利率	50.0%	49.9%	49.1%	49.0%
ROE	10.3%	12.9%	14.9%	16.3%
每股收益(元)	0.70	1.54	2.06	2.63
市盈率	41.5	29.9	22.3	17.4

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

研究观点

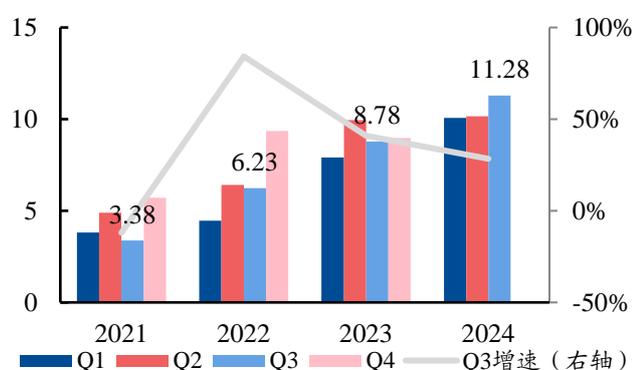
公司是全球领先的、专业从事专用集成电路、感知芯片与 AI 智能整机产品与解决方案研发的国家级高新技术企业。公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域，产品广泛应用于夜视观察、人工智能、卫星通信、自动驾驶、无人机载荷、机器视觉、智慧工业、公安消防、物联网、智能机器人、激光测距等领域。

● 收入增长及产品销售结构变化致利润快速增长

2024 年前三季度，公司实现营业收入 31.50 亿元，同比增长 18.31%；归母净利润 4.83 亿元，同比增长 24.94%，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；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比增长 28.30%；基本每股收益 1.09 元，同比增长 25.95%。

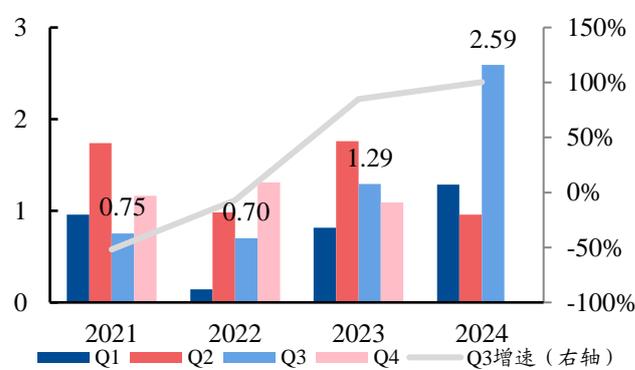
2024Q3，公司实现营收 11.28 亿元，同比增长 28.46%，环比增长 11.16%；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 100.35%，环比增长 170.49%；扣非归母净利润 2.34 亿元，同比增长 103.74%，环比增长 151.10%。

图 1、2021-2024Q3 分季度营收（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2021-2024Q3 分季度归母净利润（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2021	Q1	59.97	3.81	21.38%	0.96	20.78%
	Q2	66.05	4.90	27.50%	1.74	37.68%
	Q3	56.12	3.38	19.00%	0.75	16.34%
	Q4	51.97	5.72	32.12%	1.16	25.20%
2022	Q1	47.31	4.45	16.82%	0.14	4.56%
	Q2	47.11	6.42	24.25%	0.98	31.33%
	Q3	46.89	6.23	23.55%	0.70	22.31%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

	Q4	45.66	9.36	35.38%	1.31	41.80%
2023	Q1	46.52	7.90	22.20%	0.82	16.46%
	Q2	52.39	9.94	27.94%	1.76	35.50%
	Q3	51.53	8.78	24.68%	1.29	26.08%
	Q4	49.01	8.96	25.19%	1.09	21.96%
2024	Q1	46.64	10.07	-	1.29	-
	Q2	52.26	10.15	-	0.96	-
	Q3	54.11	11.28	-	2.59	-

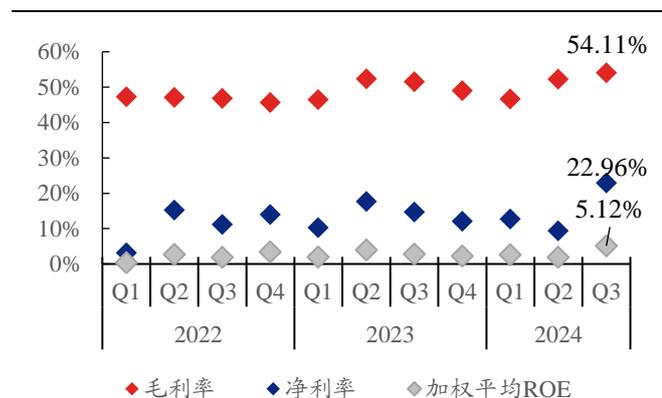
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 三季度毛利率、归母净利率同环比显著增长

2024 年前三季度，公司毛利率 51.13%，同比增长 0.76pct；归母净利率 15.35%，同比增加 0.81pct；加权平均净资产收益率 9.76%，同比增长 0.89pct。

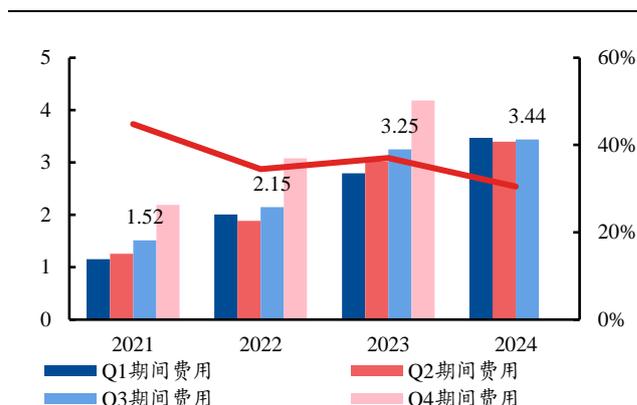
2024Q3，公司毛利率 54.11%，同比增长 2.58pct，环比增长 1.86pct；归母净利率 22.96%，同比增长 8.24pct，环比增加 13.53pct。

图 3、2022-2024Q3 分季度毛利率、归母净利率、ROE



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2021-2024Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占营收比重



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 前三季度研发投入稳健增长，2024Q3 期间费用率同环比大幅下降

2024 年前三季度，公司期间费用合计 10.31 亿元，同比增长 15.69%，期间费用率 32.72%，同比减少 0.74pct。其中，销售费用 1.51 亿元，同比增长 25.13%，占营业收入的 4.80%，同比增长 0.26pct；管理费用 2.68 亿元，同比减少 4.03%，占营业收入的 8.52%，同比减少 1.98pct；财务费用 0.36 亿元，同比增加 26.17%，占营业收入的 1.13%，同比增长 0.07pct；研发费用 5.75 亿元，同比增长 24.52%，占营业收入的 18.26%，同比增加 0.91pct。

2024 年 Q3，公司期间费用 3.44 亿元，同比增长 5.76%，环比增长 1.31%；期间费用率 30.49%，同比下降 6.54%，环比下降 2.96%。

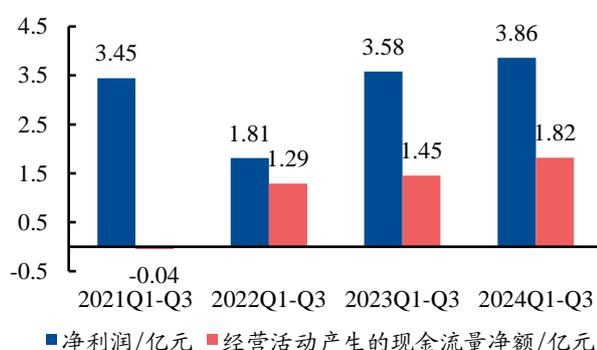
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2019-2023年，公司研发费用由1.11亿元增长至6.83亿元，年化增速57.49%，研发费用率由1.45%增加至6.98%。公司继续坚持客户需求先导，技术创新领先，加大研发投入，持续推动在红外、微波、激光领域的布局。

● 经营活动现金流量净额同比增加

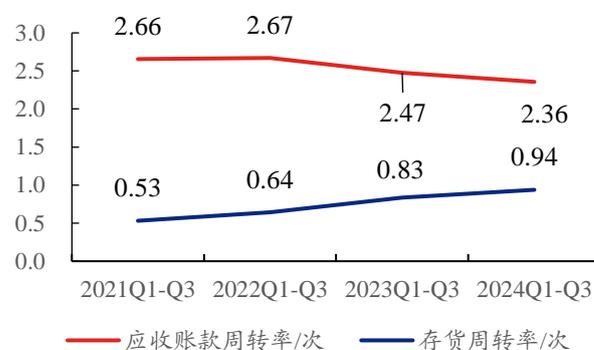
2024年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额1.82亿元，同比增长0.37亿元；投资活动产生的现金流量净额-4.9亿元，同比增加9.81亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.59亿元，同比减少17.20亿元。

图 5、2021-2024 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2021-2024 年前三季度应收账款及存货周转率



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 2024Q3 信用减值损失同比增加，环比大幅收窄

截至2024年三季度末，公司应收账款14.50亿元，较年初增长18.60%，同比增长9.45%，应收账款周转率2.36次，同比减少0.12次；应收票据0.88亿元，较年初下降35.35%，同比下降50.34%。存货17.27亿元，较年初增长10.98%，同比增长3.29%，存货周转率0.94次，同比增长0.10次。

2024年前三季度，公司资产减值损失6974.58万元，损失同比增加3183.29万元；信用减值损失1.67亿元，损失同比增加1.23亿元。2024Q3，公司资产减值损失5154.18万元，损失同比增加4963.89万元，损失环比增加3926.34万元；信用减值损失3401.02万元，损失同比增加2327.28万元，环比收窄8229.54万元。

● 董事长解除留置恢复履职

公司2024年9月19日公告收到国家监察委员会签发的《解除留置通知书》，国家监察委员会已解除对马宏先生的留置措施，马宏先生恢复履职，董事、副总经理王宏臣先生不再代为履行公司董事长及董事会专门委员会委员等相关职责，公司

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

副总经理江斌先生不再代为履行公司总经理职责，公司党委书记、董事兼副总经理赵芳彦先生为组长的应急工作小组解散。

● **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.89/9.23/11.80 亿元，EPS 分别为 1.54/2.06/2.63 元，对应 11 月 22 日收盘价 PE 为 29.9/22.3/17.4 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示**

特种订单不及预期；海外业务拓展不及预期；市场竞争加剧民品盈利下滑。

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4510	5395	6215	7586
货币资金	1391	1148	1349	1936
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1359	1673	1960	2284
预付款项	119	193	211	246
存货	1556	2288	2601	3021
其他	86	92	95	98
非流动资产	3787	3322	3304	3227
长期股权投资	150	132	138	138
固定资产	1772	1673	1571	1466
在建工程	86	96	100	103
无形资产	227	233	234	232
商誉	142	128	131	132
长期待摊费用	16	16	16	18
其他	1393	1043	1116	1138
资产总计	8297	8717	9520	10813
流动负债	1565	2248	2149	2371
短期借款	203	581	271	258
应付票据及应付账款	927	1243	1432	1676
其他	434	424	446	437
非流动负债	1610	901	1021	1079
长期借款	0	0	0	0
其他	1610	901	1021	1079
负债合计	3175	3149	3169	3449
股本	447	447	447	447
资本公积	2141	2141	2141	2141
未分配利润	1914	2497	3300	4320
少数股东权益	310	232	161	103
股东权益合计	5122	5568	6350	7364
负债及权益合计	8297	8717	9520	10813

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	496	689	923	1180
折旧和摊销	215	160	165	166
资产减值准备	79	64	57	60
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	-8	-8	-7
财务费用	36	50	51	51
投资损失	-32	-8	-16	-8
少数股东损益	-74	-78	-71	-58
营运资金的变动	-495	-912	-470	-605
经营活动产生现金流量	491	-65	637	780
投资活动产生现金流量	-1153	334	-119	-76
融资活动产生现金流量	1160	-512	-318	-116
现金净变动	500	-242	200	588
现金的期初余额	822	1391	1148	1349
现金的期末余额	1322	1148	1349	1936

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3559	4320	5120	5945
营业成本	1779	2163	2609	3031
税金及附加	32	22	26	30
销售费用	215	238	276	285
管理费用	391	410	410	416
研发费用	683	756	813	900
财务费用	36	50	51	51
其他收益	78	10	10	10
投资收益	32	8	16	8
公允价值变动收益	0	8	8	7
信用减值损失	-41	-27	-30	-31
资产减值损失	-79	-39	-47	-51
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	411	642	894	1175
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	14	9	9	10
利润总额	399	635	886	1167
所得税	-23	25	34	45
净利润	422	611	852	1122
少数股东损益	-74	-78	-71	-58
归属母公司净利润	496	689	923	1180
EPS(元)	0.70	1.54	2.06	2.63

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	34.5%	21.4%	18.5%	16.1%
营业利润增长率	35.1%	56.0%	39.3%	31.4%
归母净利润增长率	58.2%	38.9%	34.0%	27.8%
盈利能力				
毛利率	50.0%	49.9%	49.1%	49.0%
归母净利率	13.9%	15.9%	18.0%	19.9%
ROE	10.3%	12.9%	14.9%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	36.1%	33.3%	31.9%
流动比率	2.88	2.40	2.89	3.20
速动比率	1.89	1.38	1.68	1.93
营运能力				
资产周转率	48.7%	50.8%	56.2%	58.5%
应收账款周转率	321.3%	303.8%	306.6%	301.3%
存货周转率	106.9%	103.4%	98.2%	99.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.70	1.54	2.06	2.63
每股经营现金	1.10	-0.14	1.42	1.74
每股净资产	10.73	11.89	13.80	16.19
估值比率(倍)				
PE	41.5	29.9	22.3	17.4
PB	4.3	3.9	3.3	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn