

2Q25 净利润同比大增 114%；红外业务保持高速增长

2025 年 08 月 29 日

➤ **事件：**8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 25.4 亿元，YOY +25.8%；归母净利润 3.5 亿元，YOY +56.5%；扣非净利润 3.3 亿元，YOY +58.0%；扣除股份支付影响后的净利润 3.6 亿元，YOY +17.2%。**业绩表现超出市场预期。**上半年，公司红外热成像及光电业务营收增长，我们综合点评如下：

➤ **2Q25 业绩快速增长；1H25 盈利能力同比提升。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 14.1 亿元，YOY +38.7%；归母净利润 2.1 亿元，YOY +114.3%；扣非净利润 2.0 亿元，YOY +110.1%。公司 2Q25 营收为 2018 年以来的单季度最高。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比提升 1.3ppt 至 50.7%；净利率同比提升 2.8ppt 至 11.4%。其中，2Q25 毛利率同比提升 2.3ppt 至 54.6%；净利率同比提升 5.5ppt 至 12.5%。

➤ **红外业务保持高速增长；在微波领域持续发力。**1H25，境内、境外营收占比分别是 75%、23%，具体分产品看，1) **红外热成像：**实现营收 24.0 亿元，YOY +36.6%，占总营收 94%；毛利率同比下滑 0.77ppt 至 52.9%。2) **微波射频：**实现营收 0.7 亿元，YOY -65.9%，占总营收 3%；毛利率同比下滑 9.76ppt 至 9.5%。**分子公司看：**1) **齐新半导体：**营收同比增长 97.6%至 0.62 亿元；净利润-0.70 亿元，1H24 为-0.82 亿元。2) **无锡华测：**营收同比减少 65.6%至 0.75 亿元；净利润-0.07 亿元，1H24 为 0.08 亿元。公司 2021 年、2024 年收购无锡华测合计 71.87%股权布局 T/R 组件，为在微波领域业务打开了发展通道。公司分别组建 MMIC 技术和产品研发团队以及硅基毫米波芯片团队，持续推进从核心芯片到组件、子系统的全链条技术和产品研制，各环节均取得显著进展。

➤ **期间费用率同比减少；经营活动净现金流改善。**1H25，公司期间费用率同比减少 1.8ppt 至 32.2%：1) 销售费用率同比减少 1.0ppt 至 4.6%；2) 管理费用率同比减少 2.3ppt 至 6.8%；3) 财务费用率为 0.8%，去年同期为 1.0%；4) 研发费用率同比增加 1.6ppt 至 20.0%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 15.2 亿元，较年初增加 1.8%；2) 预付款项 2.6 亿元，较年初增加 42.4%；3) 存货 19.6 亿元，较年初增加 12.5%；4) 合同负债 1.6 亿元，较年初增加 12.6%。1H25，公司经营活动净现金流为 3.2 亿元，去年同期为 0.7 亿元。

➤ **投资建议：**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，赋能工业制造、应急安全、智能汽车、户外消费、低空经济、卫星通信等领域，发展新质生产力。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 7.33 亿元、8.97 亿元、10.92 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 49x/40x/33x。**我们考虑到公司在红外领域全产业链的布局及在国内外市场持续开拓的能力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,316	5,248	6,303	7,565
增长率 (%)	21.3	21.6	20.1	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	569	733	897	1,092
增长率 (%)	14.8	28.8	22.5	21.7
每股收益 (元)	1.24	1.59	1.95	2.37
PE	63	49	40	33
PB	6.6	5.9	5.2	4.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

77.60 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 睿创微纳 (688002.SH) 动态报告：逐步突破多维感知领域；低空和工业需求持续旺盛-2025/04/15

2. 睿创微纳 (688002.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 利润增长 85%；持续构筑微波射频竞争力-2023/10/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,316	5,248	6,303	7,565
营业成本	2,147	2,603	3,122	3,745
营业税金及附加	65	79	95	113
销售费用	218	257	309	371
管理费用	384	462	536	643
研发费用	861	945	1,116	1,339
EBIT	460	903	1,126	1,354
财务费用	47	47	53	56
资产减值损失	-137	-137	-137	-137
投资收益	33	33	33	33
营业利润	442	703	921	1,145
营业外收支	-14	-9	-9	-9
利润总额	428	694	912	1,136
所得税	-14	35	46	57
净利润	442	659	866	1,079
归属于母公司净利润	569	733	897	1,092
EBITDA	777	1,239	1,488	1,724

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,051	1,699	2,197	2,607
应收账款及票据	1,497	1,490	1,645	2,021
预付款项	182	221	238	257
存货	1,745	1,860	2,258	2,736
其他流动资产	308	309	312	316
流动资产合计	4,783	5,579	6,650	7,937
长期股权投资	184	202	222	244
固定资产	1,910	1,959	1,983	2,054
无形资产	224	238	252	267
非流动资产合计	4,024	4,066	4,134	4,268
资产合计	8,806	9,645	10,784	12,205
短期借款	135	145	145	145
应付账款及票据	1,071	1,320	1,595	1,927
其他流动负债	476	476	559	659
流动负债合计	1,682	1,941	2,299	2,731
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	1,585	1,585	1,585	1,585
非流动负债合计	1,594	1,594	1,594	1,594
负债合计	3,276	3,535	3,893	4,325
股本	455	460	460	460
少数股东权益	126	53	22	9
股东权益合计	5,530	6,110	6,891	7,880
负债和股东权益合计	8,806	9,645	10,784	12,205

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.28	21.60	20.11	20.01
EBIT 增长率	10.62	96.23	24.75	20.20
净利润增长率	14.76	28.76	22.45	21.72
盈利能力 (%)				
毛利率	50.26	50.40	50.47	50.50
净利率	10.25	12.56	13.74	14.26
总资产收益率 ROA	6.46	7.60	8.32	8.95
净资产收益率 ROE	10.53	12.09	13.06	13.87
偿债能力				
流动比率	2.84	2.87	2.89	2.91
速动比率	1.69	1.80	1.80	1.81
现金比率	0.63	0.88	0.96	0.95
资产负债率 (%)	37.20	36.65	36.10	35.44
经营效率				
应收账款周转天数	111.45	100.30	90.27	91.17
存货周转天数	296.65	280.00	280.00	280.00
总资产周转率	0.49	0.54	0.58	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.59	1.95	2.37
每股净资产	11.74	13.16	14.92	17.10
每股经营现金流	0.98	2.33	2.15	2.13
每股股利	0.14	0.17	0.18	0.20
估值分析				
PE	63	49	40	33
PB	6.6	5.9	5.2	4.5
EV/EBITDA	46.51	28.67	23.54	20.07
股息收益率 (%)	0.17	0.22	0.24	0.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	442	659	866	1,079
折旧和摊销	317	336	362	370
营运资金变动	-505	-206	-523	-752
经营活动现金流	450	1,073	989	981
资本开支	-442	-361	-410	-483
投资	-24	-22	-24	-26
投资活动现金流	-418	-355	-406	-481
股权募资	103	0	0	0
债务募资	-58	10	0	0
筹资活动现金流	-362	-71	-85	-90
现金净流量	-318	648	498	410

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048