

睿创微纳（688002）

2025 年中报点评：持续优化 6 μm 产品，完成了 8 μm 系列产品量产

买入（维持）

2025 年 09 月 01 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

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,559	4,316	5,228	6,192	7,265
同比	34.50	21.28	21.14	18.44	17.32
归母净利润（百万元）	495.77	568.96	670.18	874.44	1,054.88
同比	58.21	14.76	17.79	30.48	20.63
EPS-最新摊薄（元/股）	1.08	1.24	1.46	1.90	2.29
P/E（现价&最新摊薄）	72.04	62.77	53.29	40.84	33.86

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 25.44 亿元，同比去年+25.82%；归母净利润 3.51 亿元，同比去年+56.47%。

投资要点

■ **T/R 组件、相控阵子系统及雷达整机等营收贡献逐步增加，成为公司新的增长点：**2025 年上半年，睿创微纳实现营业收入 25.44 亿元，同比增长 25.82%；归属于母公司净利润 3.51 亿元，同比增长 56.47%。业绩快速上扬的核心推力来自红外热成像及光电业务的放量，该板块依托探测器、机芯到整机的全链条优势，抓住特种装备升级与车载、户外等民用场景渗透率提升的窗口，收入规模与盈利水平同步抬升。产品结构方面，非制冷红外探测器、机芯模组仍是收入基石，车载、低空经济、卫星通信等新兴应用贡献增量；微波射频及激光测距业务虽体量尚小，但增速亮眼，成为第二增长曲线。公司持续优化产品组合，高附加值的大面阵、小像元产品占比提升，叠加规模效应显现，带动毛利率与净利率双升。

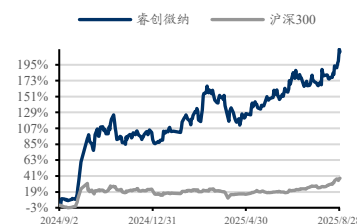
■ **公司财务状况稳健，符合公司业务发展的需要：**资产负债表端，期末总资产 93.44 亿元，较年初增 6.11%；归母净资产 57.61 亿元，增 6.60%。重要科目中，应收账款 14.52 亿元，较年初升 10.22%，系业务扩张及大客户账期所致；存货 19.62 亿元，增 12.47%，主因提前备货应对交付高峰；合同负债 1.63 亿元，增 12.64%，显示在手订单充裕。利润表层面，销售毛利率 51.34%，保持稳健；研发费用率 19.96%，同比提升 1.62 个百分点，强化技术壁垒；期间费用率整体受控。现金流量表显示，经营活动净流入 3.18 亿元，同比大增 328.46%，系销售回款改善；投资净流出 9.94 亿元，主要用于产线扩产与研发平台升级；筹资净流入 1.06 亿元，债务与股权融资并举，为后续扩张提供弹药。

■ **公司核心竞争力再上台阶：**8 μm、6 μm 非制冷红外探测器实现量产并通过车规认证，巩固全球技术领先地位；发布行业首款融合红外、可见光与 4D 毫米波雷达的智能感知方案，切入自动驾驶赛道。微波领域完成 Ku/Ka 波段有源相控阵终端卫星互联网验证，打通“芯片—组件—系统”全链路。资本运作方面，公司使用可转债募集资金 5.22 亿元，投向智能光电传感器平台及合肥英睿产线扩建，产能有序释放；同时以产业基金形式参股上下游项目，强化生态协同。此外，公司启动 2025 年限制性股票激励计划，深度绑定核心人才，为长期成长注入动能。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，出于审慎考虑，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 6.70/8.74 亿元，前值 8.29/9.88 亿元，新增 2027 年预测 10.55 亿元，对应 PE 分别为 53/41/34 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 战略风险；2) 宏观经济波动风险；3) 行业竞争风险；4) 采购与供应链管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.70
一年最低/最高价	24.50/79.67
市净率(倍)	6.32
流通 A 股市值(百万元)	35,300.23
总市值(百万元)	35,300.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.14
资产负债率(%,LF)	37.66
总股本(百万股)	460.24
流通 A 股(百万股)	460.24

相关研究

《睿创微纳(688002)：2024 年三季度报点评：盈利能力显著提升，研发投入稳健增加》

2024-10-28

《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》

2024-04-25

睿创微纳三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,783	5,588	6,669	8,095	营业总收入	4,316	5,228	6,192	7,265
货币资金及交易性金融资产	1,051	668	1,584	1,518	营业成本(含金融类)	2,147	2,620	3,128	3,631
经营性应收款项	1,685	2,160	2,379	2,943	税金及附加	65	63	84	93
存货	1,745	2,469	2,451	3,323	销售费用	218	261	311	363
合同资产	5	4	6	6	管理费用	384	575	616	761
其他流动资产	296	287	249	305	研发费用	861	1,075	1,254	1,483
非流动资产	4,024	4,176	4,320	4,354	财务费用	47	46	51	38
长期股权投资	184	211	241	270	加:其他收益	121	131	164	187
固定资产及使用权资产	1,943	2,145	2,222	2,270	投资净收益	33	43	49	59
在建工程	92	71	60	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	224	221	217	214	减值损失	(307)	(121)	(122)	(132)
商誉	138	149	152	159	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	442	640	840	1,010
其他非流动资产	1,426	1,362	1,409	1,367	营业外净收支	(14)	1	1	2
资产总计	8,806	9,765	10,988	12,449	利润总额	428	641	841	1,012
流动负债	1,682	2,017	2,326	2,673	减:所得税	(14)	(29)	(33)	(43)
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	146	146	146	净利润	442	670	874	1,055
经营性应付款项	1,071	1,353	1,549	1,814	减:少数股东损益	(127)	0	0	0
合同负债	145	189	218	257	归属母公司净利润	569	670	874	1,055
其他流动负债	320	329	413	455	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.24	1.46	1.90	2.29
非流动负债	1,594	1,594	1,594	1,594	EBIT	460	885	1,086	1,252
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	777	1,293	1,553	1,778
应付债券	1,321	1,321	1,321	1,321	毛利率(%)	50.26	49.88	49.48	50.02
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	13.18	12.82	14.12	14.52
其他非流动负债	245	245	245	245	收入增长率(%)	21.28	21.14	18.44	17.32
负债合计	3,276	3,611	3,920	4,266	归母净利润增长率(%)	14.76	17.79	30.48	20.63
归属母公司股东权益	5,404	6,028	6,942	8,057					
少数股东权益	126	126	126	126					
所有者权益合计	5,530	6,154	7,068	8,183					
负债和股东权益	8,806	9,765	10,988	12,449					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	450	341	1,547	543	每股净资产(元)	11.41	12.64	14.62	17.04
投资活动现金流	(418)	(547)	(532)	(499)	最新发行在外股份(百万股)	460	460	460	460
筹资活动现金流	(362)	(147)	(60)	(60)	ROIC(%)	6.92	12.61	13.92	14.31
现金净增加额	(318)	(353)	956	(16)	ROE-摊薄(%)	10.53	11.12	12.60	13.09
折旧和摊销	317	408	467	525	资产负债率(%)	37.20	36.98	35.68	34.27
资本开支	(442)	(580)	(516)	(555)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.77	53.29	40.84	33.86
营运资本变动	(505)	(874)	74	(1,167)	P/B(现价)	6.80	6.14	5.31	4.55

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>