

睿创微纳（688002）

2025 年中报点评：红外光电业务快速增长，多维感知构筑新增长逻辑

投资评级

买入
维持评级

2025 年 09 月 01 日

收盘价(元): 76.75

目标价(元):

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 29 日公告，2025 年 H1 公司实现营收（25.44 亿元，+25.82%），归母净利润（3.51 亿元，+56.47%），扣非归母净利润（3.28 亿元，+57.96%），毛利率（50.72%，+1.26pcts），净利率（11.37%，+2.83pcts）。

◆ 红外及光电业务快速增长，营收与净利润创历史新高

2025 年 H1 公司实现营收（25.44 亿元，+25.82%）快速增长，主要系红外热成像及光电业务销售收入增长所致。归母净利润（3.51 亿元，+56.47%）与扣非归母净利润（3.28 亿元，+57.96%）快速增长。公司营收与归母净利润均创历史新高。毛利率（50.72%，+1.26pcts）有所提升，净利率（11.37%，+2.83pcts）有所提升，主要系公司三费费用率（12.19%，-3.43pcts）有所下降、投资收益（1733.10 万元，+8.42%）有所增加，信用减值损失（3895.84 万元，同比减少 9361.26 万元）大幅减少等原因所致。

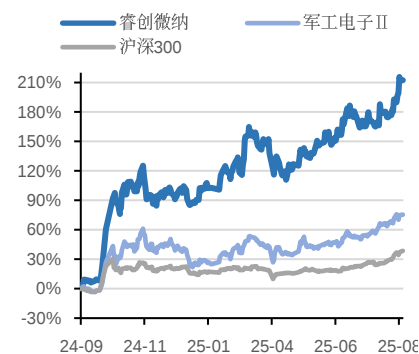
从 2025 年 Q2 来看，公司实现营收（14.07 亿元，同比+38.67%，环比+23.82%）快速增长，归母净利润（2.05 亿元，同比+114.25%，环比+40.72%）与扣非归母净利润（1.96 亿元，同比+110.12%，环比+47.77%）均实现大幅增长，毛利率（54.57%，同比+2.31pcts）有所增长，净利率（12.50%，同比+5.52pcts）有所增长，主要系公司三费费率（11.20%，-3.44pcts）有所下降、投资收益（1080.79 万元，+17.19%）快速增长、信用减值损失（3990.03 万元，同比减少 7640.53 万元）大幅减少等原因所致。

◆ 研发投入快速增长，合同负债及存货显示在手订单充足

公司基本数据

总股本(百万股)	460.24
总市值(百万)	35,323.24
流通股本(百万股)	460.24
流通市值(百万)	35,323.24
12 月最高/最低价(元)	79.67/24.50
资产负债率(%)	37.66
每股净资产(元)	12.14
市盈率(TTM)	50.78
市净率(PB)	6.32
净资产收益率(%)	6.09

股价走势图



作者

严慧 分析师
SAC 执业证书：S0640525080003
联系电话：010-59562539
邮箱：yanhui@avicsec.com

王菁菁 分析师
SAC 执业证书：S0640518090001
联系电话：010-59219570
邮箱：wangjj@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

睿创微纳 (688002.SH) 2023 年中报点评:
净利润+129%, 红外主业持续发力, 微波新业务高速增长 —2023-10-15

费用方面, 报告期内, 公司费用管控良好, 三费费用率 (12.19%, -3.43pcts) 有所下降, 具体来看, 销售费用率 (4.58%, -0.97pcts)、管理费用率 (6.81%, -2.28pcts)、财务费用率 (0.80%, -0.18pcts) 均有所下降。研发费用 (5.08 亿元, +36.95%) 与研发人员数量 (1738 人, +26.31%) 快速增长。公司在研项目围绕下一代非制冷红外芯片及探测器、机芯模组、特种及智能装备、微波毫米波芯片、激光器件等领域, 有望不断拓宽公司发展维度, 创建新的业绩增长点, 保持核心竞争力。

现金流方面, 公司经营活动产生的现金流量净额 (3.18 亿元, 同比减少 2.44 亿元) 大幅增加, 主要系销售商品导致的现金流入增加所致; 投资活动现金流量净额 (-9.94 亿元, 同比减少 6.90 亿元) 大幅减少, 主要系购买理财产品现金流出同比增加所致; 筹资活动现金流净额 (1.06 亿元, 同比增加 2.09 亿元) 大幅增加, 主要系同比取得借款增加及支付股份回购款减少所致。

其他财务数据方面, 截至 2025 年 H1, 公司合同负债 (1.63 亿元, +29.15%) 快速增长, 存货 (19.62 亿元, +11.86%) 快速增长。结合公司以销定产模式, 我们判断, 公司 2025 年在手订单整体充裕, 正在积极备货备产。

◆ 红外+微波/激光多领域布局, 军民应用市场广阔

公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域, 形成了红外业务为主, 微波、激光等多维感知领域逐步突破的新格局。产品包括 MEMS 芯片、ASIC 处理器芯片、红外热成像全产业链产品和激光、微波产品及光电系统, 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。

2025 年 H1, 公司各业务板块业绩情况如下:

(1) **红外热成像设备**: 2025 年 H1 实现营收 (24.03 亿元, +36.56%) 快速增长, 营收占比 94.48%, 毛利率 (52.94%, -0.78pcts) 基本维持稳定。

(2) **微波射频**: 2025 年 H1 实现营收 (0.75 亿元, -65.88%) 明显下滑, 营收占比 2.94%, 毛利率 (9.53%, -9.76pcts) 明显下降。

(3) **其他业务**: 2025 年 H1 实现营收 (0.66 亿元, +53.34%) 快速增长, 营收占比 2.59%, 毛利率 (16.11%, -12.62pcts) 明显下降。

同时, 公司加速拓展全球民用及消费市场, 报告期内, **海外市场收入 5.85 亿元, 营收占比 23.01%**。

从业务开展情况来看，各业务领域进展如下：

(1) **在红外热成像设备领域**，报告期内，公司建立了第一个红外图像开源平台，搭建了基于非制冷红外热图的 AI 检测算法开发平台，扩建多传感器融合+AI 边缘计算平台。公司 8 μ m 系列 1920 $\times$ 1080、1280 $\times$ 1024 及 640 $\times$ 512 面阵三款产品已进入量产阶段；持续优化 10 μ m 与 12 μ m 系列产品，推动性能提升与批量应用。光子器件方面，持续推进多款 InGaAs 探测器的批产验证，研制了面向卫星通信的和面向光电吊舱的 InGaAs 探测器。持续完善多维感知+AI 布局，不断探索与推进在车载红外热成像、低空安全监测等领域的应用。产能建设方面，红外探测器制造平台年产能已达 600 万只；晶圆级热成像制造平台年产能增至 500 万只；热像仪整机年产能提升至 100 万只。

(2) **微波射频领域**，公司于 2018 年开始涉足相控阵天线子系统及地面监视雷达整机等微波业务，并于 2021 年和 2024 年先后收购无锡华测合计 71.87% 的股权，布局 T/R 组件业务。公司分别组建了 MMIC 技术和产品研发团队以及硅基毫米波芯片团队。报告期内，公司开展了化合物半导体集成电路及硅基毫米波集成电路研发平台建设，完善了设计平台、微组装线和产品测试线。完成了卫星互联网宽带终端中频芯片的项目验收，基于自研核心芯片及先进相控阵天线技术，开展 Ku 及 Ka 频段低轨卫通相控阵终端产品研制，完成多款有源相控阵天线原型机的测试验证。

(2) **激光领域**，激光测距产品线布局铟玻璃激光器、铟玻璃测距模组、半导体测距模组。铟玻璃激光器能量覆盖 100 μ J-1mJ，测距模组最大测程覆盖 1~20km，产品可用于民用无人机、光电吊舱转台、边海防、户外手持观测等多个领域。

此外，从公司几个重要子公司情况来看：

① **睿创微电子**：主营业务为集成电路芯片及产品生产和销售。2025 年 H1 实现营收 12.20 亿元，净利润 1.96 亿元。

② **睿创智造**：主营业务为智能仪器仪表制造和销售。2025 年 H1 实现营收 22.90 亿元，净利润 0.59 亿元。

③ **无锡华测**：主营业务为红外光学窗口研发、生产和销售。2025 年 H1 实现营收 0.75 亿元，净利润-0.07 亿元。

④ **齐新半导体**：主营业务为智能光电传感器研发中试平台。2025 年 H1 实现营收 0.62 亿元，净利润-0.70 亿元。

◆ **股权激励+员工持股+分红+引入战略投资者，激发企业长期发展活力**

公司 2025 年 4 月 25 日发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 258 名激励对象授予 126.34 万股限制性股票（占总股本 0.28%），授予价格为 28.39 元/股。根据股权激励公司层面的业绩考核目标值，以 2024 年主营业务收入为基数，2025-2026 年主营业务收入增长率不低于 15% 和 30%（分别对应主营业务收入 49.63 亿元、56.10 亿元）。

公司 2024 年 5 月 18 日发布《2024 年员工持股计划》，资金总额上限为 2050.00 万元股票总数上限约为 69.89 万股（约占总股本的 0.16%）。截至 2024 年 10 月 1 日，已完成股票购买。

分红方面，公司 2025 年 4 月 11 日发布《未来三年股东分红回报规划（2025-2027 年）》，在符合利润分配原则、保证公司正常经营和长远发展的前提下，在满足现金分红条件时，公司以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，或连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。2025 年 7 月 2 日，公司发布公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.80 元（含税），合计拟派发现金红利 3589.59 万元（含税）。

此外，根据公司公告，2025 年 9 月 2 日，公司股东、董事李维诚先生（减持前持有总股本的 9.23%）与浙江产投旗下基金杭州产投致兴股权投资合伙企业签署了《大宗交易协议》，转让股权占总股本的 1.64%。本次股权转让已完成，后续浙江产投将支持公司积极开展战略合作，协同公司进一步做大做强。

◆ 投资建议

公司深耕非制冷红外成像领域，具有红外探测器芯片、热成像机芯模组和红外热像仪整机产品研制与批量生产经验，在行业中具备较强的市场竞争力。我们的具体观点及投资建议如下：

（1）在特种装备领域，伴随“十四五”末及“十五五”来临之际，下游订单需求节奏有望迎来改善，公司作为防务领域重要的配套供应商，且在具备较强的核心技术优势的背景下，未来业绩有望持续保持快速增长态势。

（2）公司红外热成像、微波、激光等产品有望在户外消费、低空经济、工业检测、智能汽车、卫星通信等领域接力将有望释放更大的行业需求，同时海外业务拓展使公司整体市场天花板持续抬升，多维增长曲线逻辑清晰。

（3）公司持续加大研发投入力度，重点投入红外、微波、激光等多维感知+AI 技术领域，有利于进一步增强核心竞争力，持续拓展潜在市场空间。

(4) 公司积极开展股权激励、员工持股、分红、引入战略投资者等举措, 有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定, 同时提振投资者信心, 谋求多领域合作与长远发展, 有效促进公司整体市值管理健康开展。

基于以上观点, 我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 51.20 亿元、59.94 亿元和 69.13 亿元, 归母净利润分别为 7.11 亿元、8.54 亿元及 10.06 亿元, EPS 分别为 1.54 元、1.86 元、2.19 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景, 我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

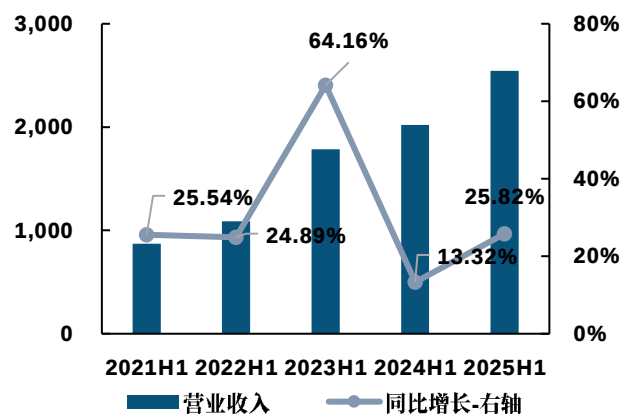
军品交付不及预期、民品及海外市场拓展持续性不及预期、军工客户采购需求存在波动性。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3558.60	4315.70	5120.20	5994.49	6913.37
增长率 (%)	34.50	21.28	18.64	17.08	15.33
归母净利润 (百万元)	495.77	568.96	710.74	853.79	1005.77
增长率 (%)	58.21	14.76	24.92	20.13	17.80
毛利率 (%)	48.91	50.26	50.47	49.47	48.42
每股收益 (元)	1.08	1.24	1.54	1.86	2.19
市盈率 PE	71.25	62.08	49.70	41.37	35.12
市净率 PB	7.70	6.80	6.07	5.38	4.74
净资产收益率 ROE (%)	10.30	10.53	11.79	12.60	13.13

资料来源: iFind, 中航证券研究所

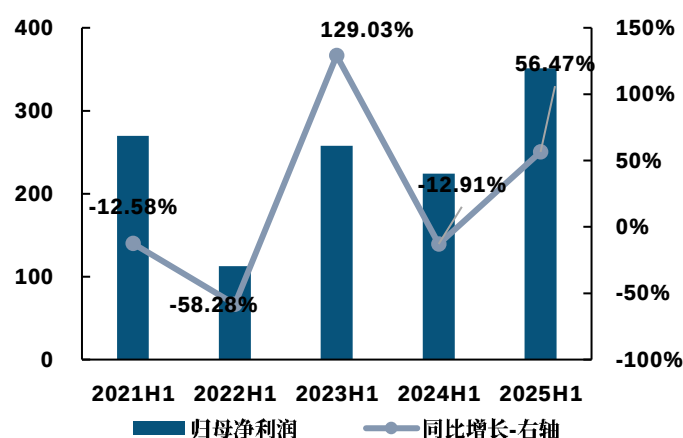
● 公司中报主要财务数据

图1 公司中报营业收入及增速（单位：百万元；%）



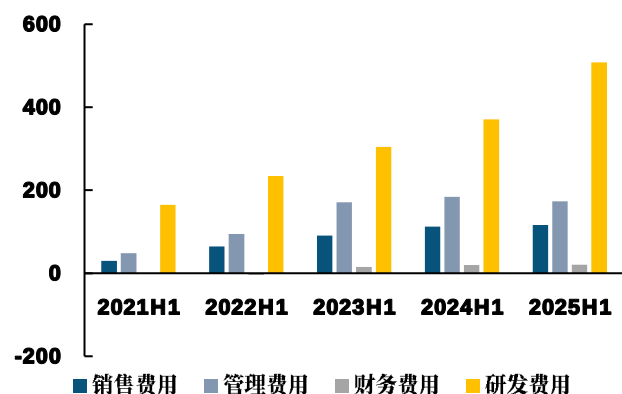
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



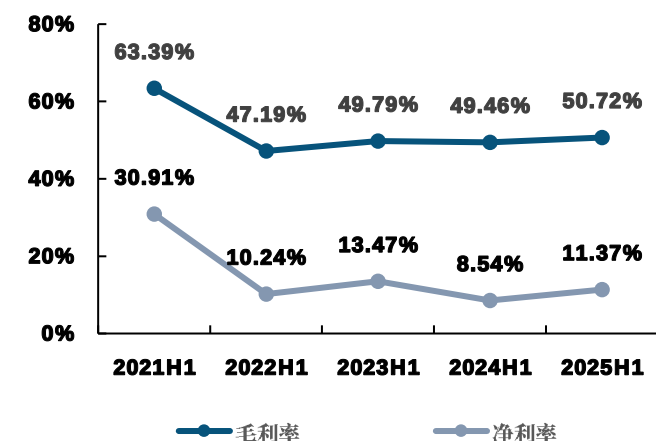
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司中报期间费用情况（单位：百万元）



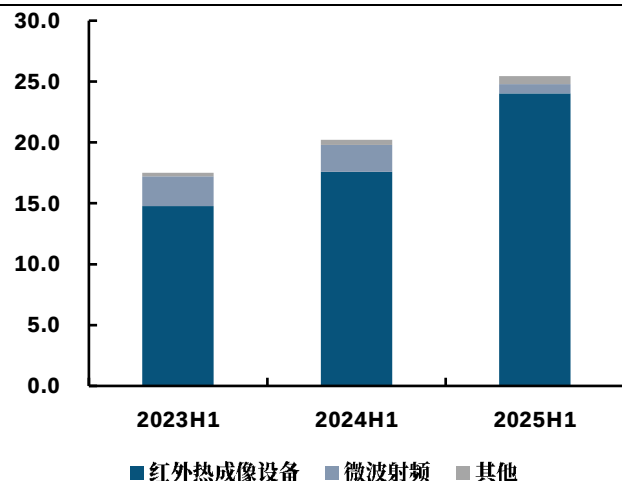
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司中报毛利率与净利率（单位：%）



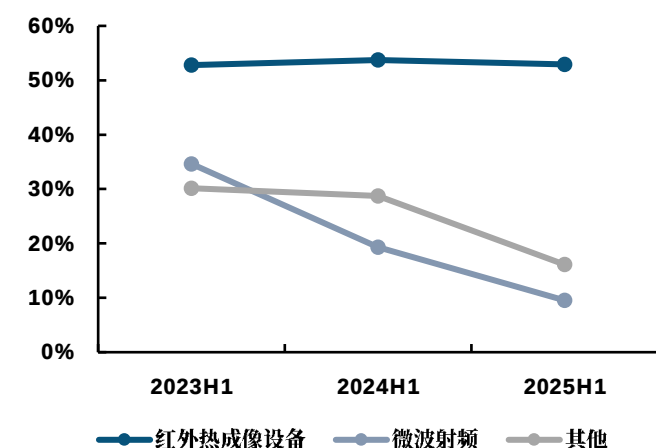
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司中报各业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司中报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元					
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表							
营业收入		2,645.89	3,558.60	4,315.70	5,120.20	5,994.49	6,913.37
减: 营业成本		1,413.44	1,818.10	2,146.84	2,535.92	3,028.78	3,566.05
税金及附加		11.28	32.06	65.16	81.92	95.91	103.70
主营业务利润		1,221.17	1,708.44	2,103.69	2,502.35	2,869.80	3,243.62
减: 销售费用		151.65	175.26	217.82	256.01	296.73	311.10
管理费用		232.33	390.71	383.88	435.22	503.54	566.90
研发费用		536.41	683.33	860.73	1,024.04	1,138.95	1,278.97
财务费用		-8.31	36.19	46.51	57.32	39.52	24.70
经营性利润		309.09	422.96	594.75	729.77	891.06	1,061.95
加: 资产减值损失		-77.97	-79.42	-136.72	-142.46	-166.78	-192.35
信用减值损失		-12.28	-41.32	-170.19	-95.04	-111.27	-128.33
其他经营损益		0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益		9.55	31.73	32.84	24.71	24.71	24.71
公允价值变动损益		23.55	-0.04	0.04	7.85	7.85	7.85
资产处置收益		0.02	-0.08	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05
其他收益		52.49	77.51	121.49	83.83	83.83	83.83
营业利润		304.45	411.34	442.10	608.61	729.34	857.61
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		1.72	2.20	2.06	1.99	1.99	1.99
减: 营业外支出		1.76	14.37	16.14	10.75	10.75	10.75
利润总额		304.41	399.17	428.02	599.84	720.58	848.84
减: 所得税		17.89	-23.02	-14.18	0.00	0.00	0.00
净利润		286.52	422.19	442.20	599.84	720.58	848.84
减: 少数股东损益		-26.85	-73.58	-126.76	-110.90	-133.22	-156.93
归属母公司股东净利润		313.36	495.77	568.96	710.74	853.79	1,005.77
资产负债表							
货币资金		952.60	1,390.80	1,051.26	849.18	839.16	914.69
交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据		155.53	135.67	179.10	236.22	276.56	318.95
应收账款		829.87	1,233.81	1,329.14	1,652.70	1,934.90	2,231.49
预付账款		117.09	119.25	182.03	204.71	239.67	276.41
其他应收款		15.18	11.61	11.17	19.78	23.15	26.70
存货		1,496.14	1,555.80	1,744.80	2,305.13	2,753.13	3,241.50
其他流动资产		69.94	63.10	285.03	188.10	220.22	253.97
长期股权投资		128.94	150.42	183.69	191.38	199.06	206.74
金融资产投资		238.22	918.95	869.00	869.00	869.00	869.00
投资性房地产		40.77	37.93	35.30	30.61	25.92	21.23
固定资产和在建工程		1,439.32	1,884.13	2,034.17	1,935.51	1,835.33	1,733.62
无形资产和开发支出		348.17	369.32	362.37	324.96	287.56	250.15
其他非流动资产		495.89	426.28	539.12	530.22	521.32	521.32
资产总计		6,327.66	8,297.07	8,806.20	9,337.50	10,024.98	10,865.79
短期借款		420.37	203.18	135.11	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		226.67	248.77	287.42	364.39	435.21	512.41
应付账款		517.41	678.55	783.30	933.34	1,114.74	1,312.48
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		213.87	139.17	144.93	262.02	306.76	353.78
其他应付款		154.10	159.44	271.54	273.21	326.31	384.19
长期借款		94.47	1,362.85	1,349.08	1,030.48	721.13	424.12
其他负债		361.51	382.75	304.34	431.37	462.83	495.97
负债合计		1,988.39	3,174.70	3,275.72	3,294.81	3,366.98	3,482.95
股本		446.02	447.30	454.92	454.92	454.92	454.92
资本公积		1,905.15	2,140.78	2,472.86	2,472.86	2,472.86	2,472.86
留存收益		1,610.64	2,224.23	2,476.56	3,099.67	3,848.19	4,729.96
归属母公司股东权益		3,961.82	4,812.32	5,404.34	6,027.45	6,775.98	7,657.75
少数股东权益		377.44	310.05	126.14	15.24	-117.97	-274.90
股东权益合计		4,339.26	5,122.37	5,530.48	6,042.69	6,658.01	7,382.85
负债和股东权益合计		6,327.66	8,297.07	8,806.20	9,337.50	10,024.98	10,865.79
投入资本(IC)		3,927.87	4,734.50	5,525.97	5,867.01	6,270.42	6,714.60
现金流量表							
资本支出		774.72	413.81	445.60	0.00	0.00	0.00
自由现金流		-486.80	-159.02	-126.56	325.38	365.76	438.28
短期借款增加		275.37	-217.19	-68.07	-135.11	0.00	0.00
长期带息债务增加		90.29	1,268.38	-13.78	-318.59	-309.35	-297.01
股权筹资额					0.00	0.00	0.00
支付普通股股利		49.20	53.10	60.16	87.63	105.26	124.00
长期投资		-98.84	-688.98	24.69	19.62	18.33	16.96
经营性现金净流量		500.98	491.46	449.63	377.01	425.84	504.35
投资性现金净流量		-903.88	-1,153.42	-417.74	19.57	18.28	16.91
筹资性现金净流量		464.52	1,160.30	-361.68	-598.65	-454.14	-445.72
现金流量净额		74.27	499.78	-318.09	-202.08	-10.02	75.53
货币资金的期初余额		747.67	821.94	1,321.72	1,003.63	801.55	791.53
货币资金的期末余额		821.94	1,321.72	1,003.63	801.55	791.53	867.07
企业自由现金流		-486.80	-159.02	-126.56	325.38	365.76	438.28
权益自由现金流		-113.31	853.90	-256.44	-186.25	16.46	116.30

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637