



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月29日

基础数据

09月26日收盘价（元）	85.65
总市值（亿元）	394.19
总股本（亿股）	4.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】睿创微纳：制裁计提影响24年利润，25年股权激励摊销预计大幅降低-2025.05.15

【兴证军工】睿创微纳：研发投入稳健增长，盈利能力持续提升-2024.11.23

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：石砾

S0190525040002
shili@xyzq.com.cn

睿创微纳(688002.SH)

红外热成像业务营收高增，股份支付费用有所减少

投资要点：

- 公司发布2025年半年报。2025年上半年公司实现营收25.44亿元，同比增长25.82%，主要系报告期内红外热成像及光电业务销售收入增长；归母净利润3.51亿元，同比增长56.46%；扣非后归母净利润3.28亿元，同比增长57.96%；扣除股份支付影响后的净利润为3.62亿元，同比增长17.24%（2025H1股份支付费用0.40亿元，同比减少53.03%）。
- 2025Q2，公司实现营业收入14.07亿元，同比增长38.67%，环比增加23.82%；归母净利润2.05亿元，同比增长114.25%，环比增长40.72%；扣非归母净利润1.96亿元，同比增加110.12%，环比增长47.77%。
- 红外热成像业务营收高速增长。分产品看，2025年上半年红外热成像业务实现营业收入24.02亿元，同比增长36.51%，主营业务营收占比96.71%，同比增长8.76pct，毛利率52.93%，同比减少0.79pct。微波射频业务实现营业收入0.75亿元，同比减少65.89%，主营业务营收占比3.01%，同比减少7.94pct，毛利率9.53%，同比减少9.75pct。其他实现营业收入0.07亿元，同比减少68.59%，主营业务营收占比0.28%，同比减少0.83pct，毛利率为-50.31%，同比减少90.11pct。
- 齐新半导体收入同比大幅增长。分子公司看，2025年上半年，齐新半导体实现营业收入0.62亿元，同比增长97.57%；净利润为-0.70亿元，同比增长0.12亿元；净利率为-111.46%，同比增加146.71pct。无锡华测实现营业收入0.75亿元，同比减少65.59%；净利润为-0.07亿元，同比减少0.15亿元；净利率为-8.89%，同比减少12.75pct。
- 经营活动现金流明显改善。2025上半年，公司经营活动产生的现金流净额3.18亿元，同比增加328.46%，主要系销售商品导致的现金流入增加所致。
- 存货、应收账款较年初有所增加。截至2025上半年末，公司应收账款14.52亿元，较年初增长10.22%；存货19.62亿元，较年初增长12.47%，同比增长11.86%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为8.69/10.90/13.83亿元，对应9月26日收盘价PE为45.4/36.2/28.5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。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4316	5390	6410	7370
同比增长	21.3%	24.9%	18.9%	15.0%
归母净利润（百万元）	569	869	1090	1383
同比增长	14.8%	52.7%	25.4%	26.9%
毛利率	50.3%	50.3%	49.8%	49.8%
ROE	10.5%	14.0%	15.0%	16.1%
每股收益（元）	1.24	1.89	2.37	3.00
市盈率	69.3	45.4	36.2	28.5

数据来源：携宁，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

事件

公司发布 2025 年半年报：实现营收 25.44 亿元，同比增长 25.82%，主要系报告期内红外热成像及光电业务销售收入增长；归母净利润 3.51 亿元，同比增长 56.46%；扣非后归母净利润 3.28 亿元，同比增长 57.96%；扣除股份支付影响后的净利润为 3.62 亿元，同比增长 17.24%（2025H1 股份支付费用 0.40 亿元，同比减少 53.03%）；基本每股收益 0.77 元，同比增长 54.00%。

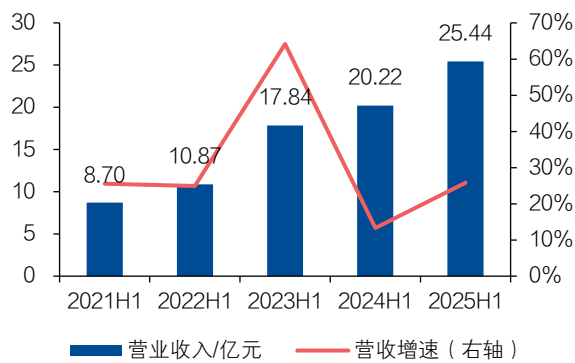
点评

● 2025Q2 归母净利润同比、环比大增

2025 年上半年实现营收 25.44 亿元，同比增长 25.82%，主要系报告期内红外热成像及光电业务销售收入增长；归母净利润 3.51 亿元，同比增长 56.46%；扣非后归母净利润 3.28 亿元，同比增长 57.96%；扣除股份支付影响后的净利润为 3.62 亿元，同比增长 17.24%（2025H1 股份支付费用 0.40 亿元，同比减少 53.03%）；基本每股收益 0.77 元，同比增长 54.00%。

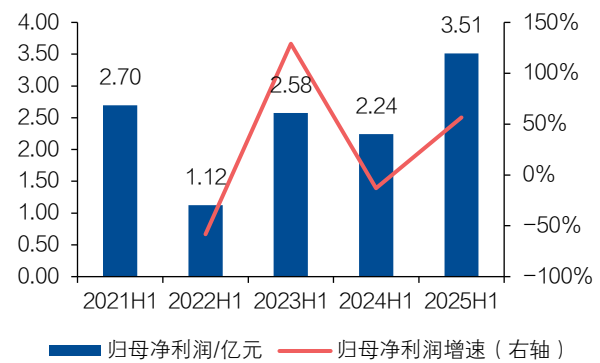
2025Q2，公司实现营业收入 14.07 亿元，同比增长 38.67%，环比增加 23.82%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 114.25%，环比增长 40.72%；扣非归母净利润 1.96 亿元，同比增加 110.12%，环比增长 47.77%。

图1、2021H1-2025H1 营收（亿元）及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021H1-2025H1 归母净利润（亿元）及增速



数据来源：公司公告，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
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%
	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	23.33%	1.29	22.60%
	Q2	52.26	10.15	23.52%	0.96	16.83%
	Q3	54.11	11.28	26.14%	2.59	45.53%
	Q4	47.90	11.66	27.01%	0.86	15.04%
2025	Q1	45.95	11.37		1.46	
	Q2	54.57	14.07		2.05	

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 上半年，公司整体毛利率为 50.72%，同比增长 1.26pct；净利率为 13.80%，同比增长 2.70pct。

2025Q2，公司毛利率 54.57%，同比增长 2.31pct，环比增长 8.61pct；净利率 14.58%，同比增长 5.14pct，环比增长 1.75pct。

● 红外热成像业务营收高速增长，毛利率稳定

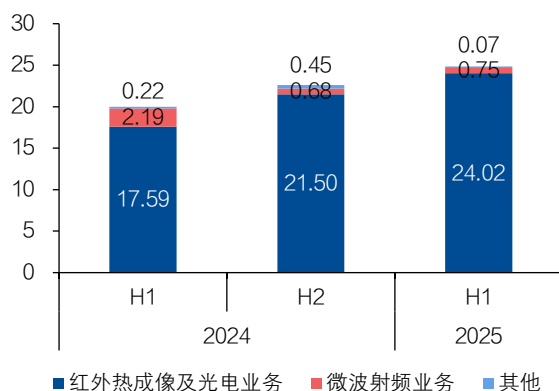
按产品分，2025 年上半年：

1) 红外热成像业务实现营收 24.02 亿元，同比增长 36.51%，主营业务营收占比 96.71%，同比增长 8.76pct，毛利率 52.93%，同比减少 0.79pct。

2) 微波射频业务实现营业收入 0.75 亿元，同比减少 65.89%，主营业务营收占比 3.01%，同比减少 7.94pct，毛利率 9.53%，同比减少 9.75pct。

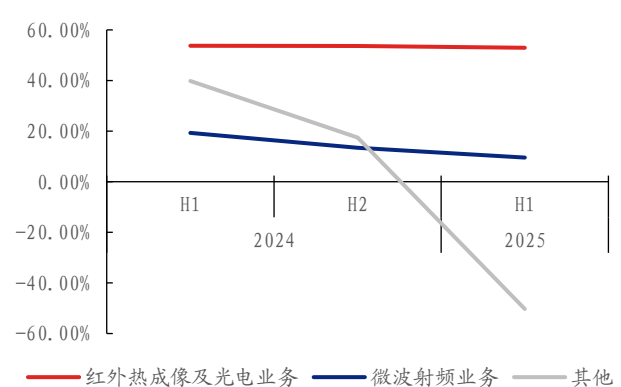
3) 其他实现营收 0.07 亿元，同比减少 68.59%，主营业务营收占比 0.28%，同比减少 0.83pct 毛利率为-50.31%，同比减少 90.11pct。

图3、2024H1-2025H1 分产品营收（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2024H1-2025H1 分产品毛利率

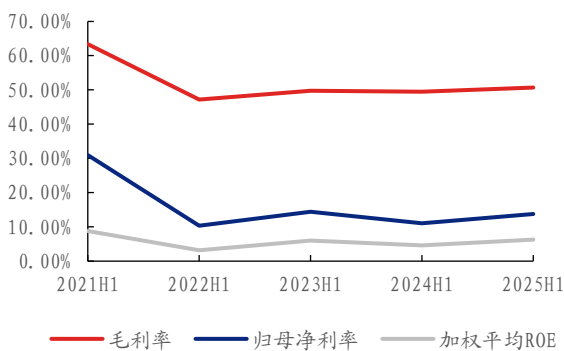


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率小幅减少

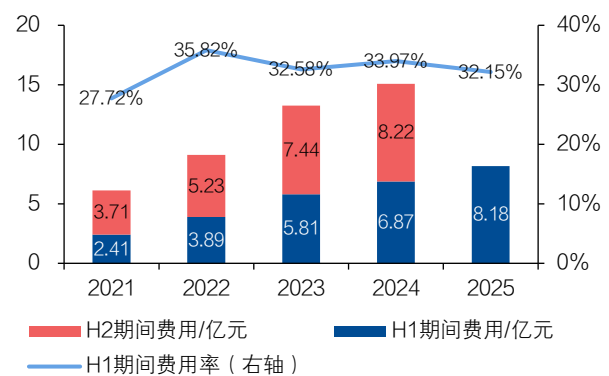
2025 年上半年，公司期间费用总额 8.18 亿元，同比增长 21.56%，期间费用占营收比重 32.15%，同比减少 1.13pct；其中，销售费用 1.17 亿元，同比增长 18.36%，占营业收入的 4.58%，同比减少 0.29pct；管理费用 1.73 亿元，同比减少 5.74%，占营业收入的 6.81%，同比减少 2.28pct；财务费用 0.20 亿元，同比增加 2.62%，占营业收入的 0.80%，同比减少 0.18pct；研发费用 5.08 亿元，同比增长 36.95%，占营业收入的 19.96%，同比增加 1.62pct。

图5、2021H1-2025H1 年毛利率、净利率及加权平均 ROE



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021-2025 期间费用及期间费用率

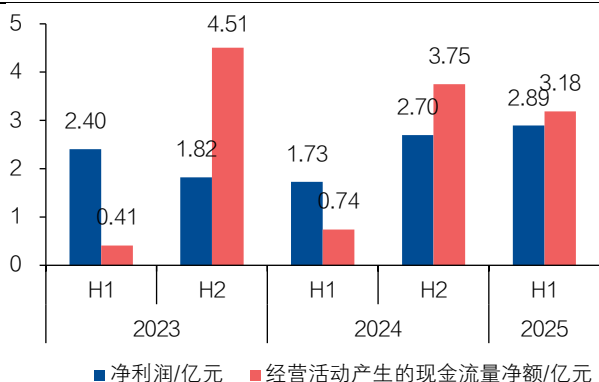


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动现金流水平同比明显改善

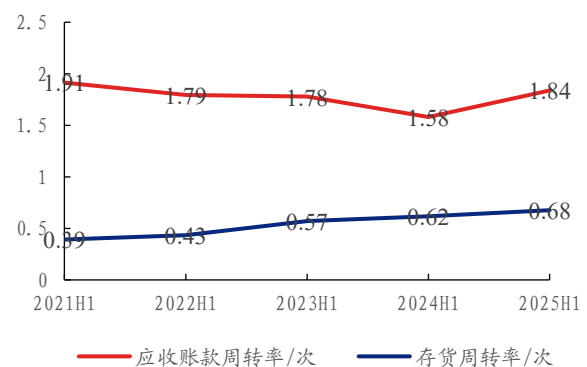
2025 上半年，公司经营活动产生的现金流净额 3.18 亿元，同比增加 328.46%，主要系销售商品导致的现金流入增加所致；投资活动产生的现金流量净额-9.94 亿元，2024 年同期为-3.04 亿元，同比减少 6.90 亿元，主要系购买理财产品现金流出同比增加所致；筹资活动产生的现金流量 1.06 亿元，2024 年同期为-1.03 亿元，同比增长 2.09 亿元，主要系同比取得借款增加及支付股份回购款减少所致。

图7、2023H1-2025H1 净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021H1-2025H1 应收账款及存货周转率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **存货、应收账款较年初有所增加**

截至 2025 上半年末，公司应收账款 14.52 亿元，较年初增长 10.22%，同比增长 8.78%；应收账款周转率 1.84 次，同比增长 0.26 次；应收票据 0.71 亿元，同比减少 60.21%。公司存货 19.62 亿元，较年初增长 12.47%，同比增长 11.86%；存货周转率 0.68 次，同比增长 0.06 次。合同负债 1.63 亿元，较年初增长 12.63%，同比增长 29.15%。

- **齐新半导体收入同比大幅增长**

分子公司看，2025 上半年，

1) 齐新半导体：实现营收 0.62 亿元，同比增长 97.57%；净利润为-0.70 亿元，2024 年同期为-0.82 亿元，同比增长 0.12 亿元；净利率为-111.46%，2024 年同期为-258.17%，同比增加 146.71pct。

2) 无锡华测：实现营收 0.75 亿元，同比减少 65.59%；净利润为-0.07 亿元，2024 年同期为 0.08 亿元，同比减少 0.15 亿元；净利率为-8.89%，2024 年同期为 3.86%，同比减少 12.75pct。

- **型号任务、车载、低空、个人消费等市场多点开花**

市场拓展方面，2025 年上半年，

1) 公司在智能导引、光电吊舱、单兵装备、无人装备等多个领域承接诸多型号项目的科研及生产攻坚任务按照既定计划推进，保障项目顺利定型转段及批产交付达成。微波射频芯片持续完成多个客户导入和小批量交付。微波组件领域，某研究院线阵组件研制项目进展顺利，持续交付；航空及高可靠性宇航级组件代工生产持续稳定交付。面向“十五五”无人化、智能化、精确化、低成本化等下一代需求，公司积极应对并持续布局，为客户提供更好、更具竞争力的产品及解决方案。

2) 车载红外领域，获得了比亚迪、吉利、极氪、长城、广汽、滴滴、陕汽等十多家在乘用车、商用车领域头部企业用于辅助驾驶、智能驾驶应用的定点项目，其中比亚迪、吉利等多款车型已上市销售，另有多款车型即将上市。

3) 在低空经济领域，凭借智能多维光电感知技术优势，为政府、工业及商业客户提供定制化解决方案与优质服务，实现了持续快速增长。

4) 个人消费领域，户外产品线快速完善新品牌产品矩阵，并推出入门级产品精准填补市场定位，深入洞察细分用户群体，依托卓越用户体验，推出全新双目品类产品，获得中高端市场广泛认可。

- **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 2025-2027 年归母净利润分别为 8.69/10.90/13.83 亿元，对应 9 月 26 日收盘价 PE 为 45.4/36.2/28.5 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。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4783	7768	9746	11706
货币资金	1051	4118	3329	4129
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1497	1926	4524	5218
预付款项	182	208	322	374
存货	1745	1097	1163	1359
其他	308	419	408	626
非流动资产	4024	4152	4235	4158
长期股权投资	184	207	199	202
固定资产	1910	1987	2106	2026
在建工程	92	117	107	117
无形资产	224	192	169	152
商誉	138	138	138	138
其他	1477	1511	1516	1523
资产总计	8806	11920	13981	15864
流动负债	1682	3980	4947	5427
短期借款	135	135	135	135
应付票据及应付账款	1071	2893	3664	4104
其他	476	952	1148	1187
非流动负债	1594	1671	1722	1772
长期借款	9	59	109	159
其他	1585	1612	1613	1613
负债合计	3276	5651	6669	7198
股本	455	460	460	460
未分配利润	2318	3029	3910	5028
少数股东权益	126	69	69	98
股东权益合计	5530	6268	7312	8666
负债及权益合计	8806	11920	13981	15864

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	569	869	1090	1383
折旧和摊销	317	253	262	281
营运资金的变动	-505	2300	-1882	-781
经营活动产生现金流量	450	3407	-444	1010
资本支出	-442	-305	-360	-190
长期投资	-24	-36	12	-4
投资活动产生现金流量	-418	-318	-307	-155
债权融资	-58	49	50	50
股权融资	103	3	0	0
融资活动产生现金流量	-362	-31	-38	-55
现金净变动	-318	3066	-789	800

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4316	5390	6410	7370
营业成本	2147	2680	3220	3700
税金及附加	65	51	72	88
销售费用	218	270	321	332
管理费用	384	528	577	626
研发费用	861	1132	1333	1400
财务费用	47	18	-39	-20
投资收益	33	45	51	60
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-170	-58	-57	-66
资产减值损失	-137	-20	-25	-35
营业利润	442	812	1066	1387
营业外收支	-14	-9	-12	-12
利润总额	428	803	1054	1375
所得税	-14	-9	-36	-36
净利润	442	812	1090	1411
少数股东损益	-127	-57	0	28
归属母公司净利润	569	869	1090	1383
EPS(元)	1.24	1.89	2.37	3.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	21.3%	24.9%	18.9%	15.0%
营业利润增长率	7.5%	83.7%	31.2%	30.1%
归母净利润增长率	14.8%	52.7%	25.4%	26.9%
盈利能力				
毛利率	50.3%	50.3%	49.8%	49.8%
归母净利率	13.2%	16.1%	17.0%	18.8%
ROE	10.5%	14.0%	15.0%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	37.2%	47.4%	47.7%	45.4%
流动比率	2.84	1.95	1.97	2.16
速动比率	1.53	1.53	1.60	1.77
营运能力				
资产周转率	50.5%	52.0%	49.5%	49.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.24	1.89	2.37	3.00
每股经营现金	0.98	7.40	-0.96	2.19
估值比率(倍)				
PE	69.3	45.4	36.2	28.5
PB	7.3	6.4	5.4	4.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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以及法律声明

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 条例定义为本「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