

公司研究 | 点评报告 | 睿创微纳（688002.SH）

营收表现强劲，业绩如期兑现

报告要点

2025 前三季度公司实现营收 40.86 亿元，同比增长 29.72%，实现归母净利润 7.07 亿元，同比增长 46.21%，实现扣非归母净利润 6.67 亿元，同比增长 50.31%；单 Q3 实现营收 15.42 亿元，同比增长 36.7%，环比增长 9.59%，实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.33%，环比增长 73.38%，实现扣非归母净利润 3.38 亿元，同比增长 44.49%，环比增长 72.68%。营收表现强劲，业绩如期兑现。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



李麟君

SAC: S0490525080002

睿创微纳 (688002.SH)

2025-11-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收表现强劲，业绩如期兑现

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 前三季度实现营收 40.86 亿元，同比增长 29.72%，实现归母净利润 7.07 亿元，同比增长 46.21%，实现扣非归母净利润 6.67 亿元，同比增长 50.31%；单 Q3 实现营收 15.42 亿元，同比增长 36.7%，环比增长 9.59%，实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.33%，环比增长 73.38%，实现扣非归母净利润 3.38 亿元，同比增长 44.49%，环比增长 72.68%。

事件评论

- 红外产品销量快速提升，多领域下游需求同步释放，牵引公司海内外多市场营收创新高。25Q3 公司整体实现营收 15.42 亿元，同比增长 36.7%，创上市后单季度历史新高，主要系红外热成像及光电产品海内外需求同步释放，销售收入快速增长所致。
- 毛利维持高位，费用摊薄牵引业绩兑现创新高。2025Q3 公司销售毛利率为 54.05%，同比降低 0.06pcts，环比降低 0.52pcts，持续维持在较高水平。费用端得益于营收增长摊薄，公司 Q3 期间费用率同比小幅降低 1.16pcts 至 29.33%，牵引净利率同比小幅提升 2.48pcts 至 21.38%。其中，销售费用率为 3.28%，同比降低 0.18pcts，环比降低 0.86pcts；管理费用率为 5.36%，同比降低 2.15pcts，环比降低 0.92pcts；研发费用率为 19.74%，同比提升 1.61pcts，环比提升 0.23pcts；财务费用率为 0.95%，同比降低 0.44pcts，环比提升 0.17pcts。
- 合同负债大幅增长表征后续需求确定性，存货余额创新高承接景气释放。公司 25Q3 期末合同负债余额 3.20 亿元，较期初 1.63 亿元增长 95.75%，表征后续需求旺盛；期末存货余额 21.21 亿元，创历史新高，表征公司为后续承接下游需求持续释放积极备货备产。
- 布局多维感知+AI。多维感知方面，公司已经构建起从红外芯片、探测器、机芯到整机的全产业链能力，同时在微波领域实现从核心芯片、组件到雷达整机的全链条布局，形成技术闭环。AI+应用方面，公司持续融入 AI 技术，通过迭代智能探测、识别等核心算法，不断提升技术精度。机器人领域，公司从智能感知、智能多模态分析与决策、以及智能操作执行等算法与软硬件产品、系统等多个方面投入研发资源，不断进行技术与产品升维。
- 盈利预测：预计公司 25-27 年实现归母净利润 9.5、13.3、17.9 亿元，同比增速分别为 66.3%、40.5%、35.0%，对应 PE 分别为 39.2、27.9、20.7 倍，随着公司多维感知+AI 战略逐步深化，叠加股权激励效果持续兑现，预计公司长期成性将进一步提升，不排除上调盈利预测的可能性。

风险提示

- 1、技术与产品研发风险；
- 2、微波业务布局进展不及预期风险；
- 3、海外业务扩展不及预期的风险；
- 4、特种订单不及预期的风险；
- 5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	80.52
总股本(万股)	46,024
流通A股/B股(万股)	46,024/0
每股净资产(元)	13.05
近12月最高/最低价(元)	90.00/44.26

注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求牵引业绩高增，技术引领长期成长》2025-09-07
- 《红外全栈芯启多维感知，微波射频智领全域应用》2025-08-10


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、技术与产品研发风险。公司是研发驱动型公司，多年来专注于红外成像领域的技术研发和产品设计，近年来公司实现经营业绩大幅增长。未来公司将持续沿着红外、微波、激光等多维感知方向进行研发投入。如果公司技术及产品不能保持现有领先地位或新项目研发失败，将导致盈利降低甚至造成亏损，对公司持续盈利能力产生重大不利影响。

2、微波业务布局进展不及预期风险。公司微波业务以无锡华测为核心关键主体，下游客户涵盖特种领域客户和民品客户，其中特种领域客户对于产品的供应链有较为严格的准入要求，要实现微波产业链一体化布局，需要增加上游芯片相关技术研发、下游客户渠道拓展等方面的针对性投入，若业务进展不及预期，可能对公司盈利能力造成影响。

3、海外业务扩展不及预期的风险。近年来公司海外业务快速增长，2024 年实现境外主营业务收入 10.31 亿元，占当期主营业务收入的 23.89%。目前公司海外销售仍然以户外装备为主，收入主要来自欧洲市场，正持续积极努力开拓北美市场。如果未来公司欧洲市场需求下降或北美市场扩展进度不及预期，则会对公司营收利润造成不利影响。

4、特种订单不及预期的风险。高端装备行业买方具有少数性特征，且越往下游企业的垄断性越为明显，而近年来，红外市场发展较快，参与者大幅增加，部分特种领域下游客户为维持供应链稳定性及增强经营效率，可能积极引入多供应商、多流水格局，若此类型号生产竞争格局加剧，或者需求计划发生改变，可能对公司营收利润造成不利影响。

5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。在对公司进行盈利预测时，我们对红外热成像、微波射频等核心业务的营收收入以及毛利率进行了假设，若上述假设不成立或不及预期，则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4316	5345	6643	8280	货币资金	1051	1354	2202	3241
营业成本	2147	2612	3261	4089	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2169	2733	3382	4191	应收账款	1318	1635	1842	2197
%营业收入	50%	51%	51%	51%	存货	1745	2059	2415	2939
营业税金及附加	65	67	83	104	预付账款	182	196	261	317
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	487	429	392	365
销售费用	218	262	319	389	流动资产合计	4783	5673	7112	9060
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	184	184	184	184
管理费用	384	374	432	497	投资性房地产	35	35	35	35
%营业收入	9%	7%	7%	6%	固定资产合计	1910	2052	2148	2196
研发费用	861	1016	1196	1408	无形资产	224	203	181	159
%营业收入	20%	19%	18%	17%	商誉	138	138	138	138
财务费用	47	40	36	24	递延所得税资产	288	317	317	317
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	1245	1240	1234	1234
加: 资产减值损失	-137	-120	-150	-180	资产总计	8806	9842	11349	13323
信用减值损失	-170	-200	-250	-300	短期贷款	135	145	180	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	783	964	1197	1505
投资收益	33	30	30	30	预收账款	0	0	0	0
营业利润	442	818	1124	1534	应付职工薪酬	186	203	268	327
%营业收入	10%	15%	17%	19%	应交税费	70	60	91	104
营业外收支	-14	0	0	0	其他流动负债	508	624	753	934
利润总额	428	818	1124	1534	流动负债合计	1682	1997	2489	3080
%营业收入	10%	15%	17%	19%	长期借款	9	9	9	9
所得税费用	-14	49	67	92	应付债券	1321	1321	1321	1321
净利润	442	769	1056	1442	递延所得税负债	96	86	86	86
归属于母公司所有者的净利润	569	946	1329	1794	其他非流动负债	168	207	217	227
少数股东损益	-127	-177	-273	-353	负债合计	3276	3620	4122	4723
EPS (元)	1.28	2.06	2.89	3.90	归属于母公司所有者权益	5404	6273	7551	9277
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	126	-51	-324	-677
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5530	6222	7227	8600
经营活动现金流净额	450	879	1380	1594	负债及股东权益	8806	9842	11349	13323
取得投资收益收回现金	49	30	30	30	基本指标				
长期股权投资	-33	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-442	-500	-500	-500	每股收益	1.28	2.06	2.89	3.90
其他	9	-22	0	0	每股经营现金流	0.99	1.91	3.00	3.46
投资活动现金流净额	-418	-492	-470	-470	市盈率	36.73	39.16	27.88	20.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.96	5.91	4.91	3.99
股权融资	103	0	0	0	EV/EBITDA	28.08	29.44	22.87	17.43
银行贷款增加 (减少)	295	10	35	30	总资产收益率	5.2%	8.2%	10.0%	11.7%
筹资成本	-93	-92	-107	-125	净资产收益率	10.5%	15.1%	17.6%	19.3%
其他	-666	-13	10	10	净利率	13.2%	17.7%	20.0%	21.7%
筹资活动现金流净额	-362	-95	-62	-85	资产负债率	37.2%	36.8%	36.3%	35.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-330	292	849	1039	总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.67

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。