

睿创微纳 (688002.SH)

收入利润高增，多维感知龙头景气可期

核心观点：

- **公司公告 2025 年年度业绩预增公告：**公司预计 2025 年度实现归母净利润 11 亿元左右，同比增加 93% 左右，与去年归母净利润相比将增加 5.31 亿元左右。公司预计 2025 年度扣非归母净利润 10.1 亿元左右，同比增加 98% 左右。
- **收入利润显著增长，持续扩大销售规模，多维感知龙头景气可期。**根据公司 2025 年度预增公告，25Q4 公司预计实现归母净利润 3.93 亿元，同比增长 598.78%，环比增长 10.53%。报告期内，公司持续加大研发投入与新产品开发力度，积极开拓市场，扩大销售规模，保持订单充足和及时生产交付。根据公司 2025 年度预增公告，公司全年营业收入突破 60 亿元，收入端，25Q4 公司预计实现营业收入 19.1 亿元以上，同比增长 64.17% 以上，环比增长 24.11% 以上。
- **收入端：**装备领域，下游需求有望随下游装备景气释放显著改善，低成本化趋势下非制冷红外的应用前景广阔；海外市场稳步拓展，户外产品景气度有望持续；完成某研究院线阵组件研制项目的交付，通过了客户的现场评测验收，高可靠性宇航级组件代工生产持续稳定交付。此外，根据公司官网，公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域，掌握多光谱感知芯片研发的核心技术与 AI 智能算法深度研发等能力，为全球客户提供性能卓越的 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等。
- **盈利预测与投资建议。**预计 25-27 年 EPS 为 2.40/3.53/4.94 元/股。考虑公司所处成长型赛道、国际领先的非制冷红外技术壁垒及其在微波射频及激光领域布局的潜力，参考可比公司，给予 26 年 40 倍 PE 估值，对应公司合理价值 141.24 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**装备列装不及预期，研发不及预期，市场竞争加剧等。

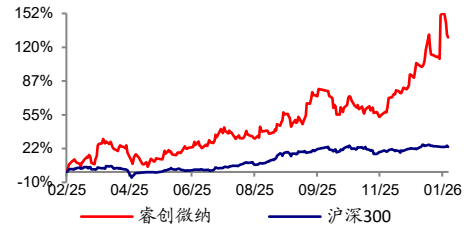
盈利预测：

单位：人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,559	4,316	6,050	7,900	10,300
增长率 (%)	34.5%	21.3%	40.2%	30.6%	30.4%
EBITDA	761	1,080	1,543	2,159	2,960
归母净利润	496	569	1,105	1,625	2,274
增长率 (%)	58.2%	14.8%	94.2%	47.1%	39.9%
EPS (元/股)	1.11	1.25	2.40	3.53	4.94
市盈率 (P/E)	39.9	37.6	47.0	32.0	22.9
ROE (%)	10.3%	10.5%	17.3%	20.7%	23.0%
EV/EBITDA	26.2	20.2	33.8	24.0	17.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	112.92 元
合理价值	141.24 元
前次评级	买入
报告日期	2026-02-02

相对市场表现



分析师：

孟祥杰
SAC 执证号：S0260521040002
SFC CE No. BRF275
010-59136693
mengxiangjie@gf.com.cn

分析师：

吴坤其
SAC 执证号：S0260522120001
SFC CE No. BRT139
010-59133689
wukunqi@gf.com.cn

分析师：

邱净博
SAC 执证号：S0260522120005
010-59136685
qiuqingbo@gf.com.cn

请注意，邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

睿创微纳 (688002.SH) :单 2025-10-28
季度业绩新高，多维感知领先企业高景气
睿创微纳 (688002.SH) :单 2025-09-06
季度利润增速显著提升，多维感知龙头景气可期

联系人：史嘉麒
shijiaqi@gf.com.cn

一、盈利预测和投资建议

公司公告2025年年度业绩预增公告: 公司预计2025年度实现归母净利润11亿元左右, 同比增加93%左右, 与去年归母净利润相比将增加5.31亿元左右。公司预计2025年度扣非归母净利润10.1亿元左右, 同比增加98%左右。

收入利润显著增长, 持续扩大销售规模, 多维感知龙头景气可期。 根据公司2025年度预增公告, 25Q4 公司预计实现归母净利润3.93亿元, 同比增长598.78%, 环比增长10.53%。报告期内, 公司持续加大研发投入与新产品开发力度, 积极开拓市场, 扩大销售规模, 保持订单充足和及时生产交付。全年营业收入突破60亿元, 营业收入和净利润较上年同期实现显著增长。收入端, 25Q4公司预计实现营业收入19.1亿元以上, 同比增长64.17%以上, 环比增长24.11%以上。

收入端: 装备领域, 下游需求有望随下游装备景气释放显著改善, 低成本化趋势下非制冷红外的应用前景广阔; 海外市场稳步拓展, 户外产品景气度有望持续; 完成某研究院线阵组件研制项目的交付, 通过了客户的现场评测验收, 高可靠性宇航级组件代工生产持续稳定交付。此外, 根据公司官网, 公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域, 掌握多光谱感知芯片研发的核心技术与AI智能算法深度研发等能力, 为全球客户提供性能卓越的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等。

(1) **红外热成像业务方面,** 特种领域多项目恢复项目或批产准备, 海外市场拓展推动渗透率提升, 国内工业级客户需求回暖, 我们预计2025-27年该业务营收分别同比增长40.70%/30.91%/22.22%, 随业务规模增加, 配套产品盈利空间有望提升, 预计2025-27年该业务毛利率分别为53.60%/53.80%/54.00%。

(2) **微波射频业务方面,** 公司收购无锡华测后, 以T/R组件、相控阵子系统及雷达整机切入微波领域, 基于完整产业链进一步提升核心竞争力, 新业务持续增长, 预计2025-27年该业务营收分别同比增长21.95%/60%/100%, 该业务毛利率分别为13%/20%/45%。

综上, 预计2025-2027年, 公司收入分别为60.50/79.00/103.00亿元, 分别同比增长40.2%/30.6%/30.4%; 归母净利润11.05/16.25/22.74亿元, 同比增长94.2%/47.1%/39.9%, EPS分别为2.40/3.53/4.94元/股。

表 1: 睿创微纳业务拆分及预测 (亿元)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
红外热成像业务					
收入	30.06	39.09	55.00	72.00	88.00
增长率 (%)	34.59%	30.03%	40.70%	30.91%	22.22%
成本	13.89	18.12	25.52	33.26	40.48
毛利	16.17	20.97	29.48	38.74	47.52
毛利率 (%)	53.80%	53.65%	53.60%	53.80%	54.00%

微波射频业务					
收入	4.05	2.87	3.50	4.00	10.00
增长率 (%)	15.75%	-29.11%	21.95%	60%	100%
成本	2.88	2.36	3.05	3.20	5.50
毛利	1.17	0.51	0.46	0.80	4.50
毛利率 (%)	28.74%	17.89%	13%	20%	45%
其他业务					
收入	1.48	1.20	2.00	3.00	5.00
增长率 (%)	139.71%	-18.92%	66.67%	10%	10%
成本	1.02	0.99	1.60	2.40	4.00
毛利	0.46	0.21	0.40	0.60	1.00
毛利率 (%)	31.08%	17.50%	20%	20%	20%
合计					
收入	35.59	43.16	60.50	79.00	103.00
增长率 (%)	35%	21.28%	40.18%	30.58%	30.38%
成本	17.79	21.47	30.17	38.86	49.98
毛利	17.80	21.69	30.34	40.14	53.02
毛利率 (%)	50.02%	50.25%	50.14%	50.81%	51.48%

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

可比公司估值: 在多维感知领域, 上市公司除了睿创微纳外, 另外还有国博电子(提供有源相控阵T/R组件及系列化射频集成电路产品)、高德红外(红外产品)。(1) **产品路线,** 高德红外主要业务涵盖红外焦平面探测器、红外热像整机及以红外热成像为核心的综合光电系统等, 国博电子深耕微波行业。睿创微纳以非制冷红外为主要产品, 布局微波、激光等领域打造多维感知解决方案, 提供全新增长极。(2) **盈利端,** 红外、微波及激光产品形式不同, 下游既能覆盖各自的细分应用空间, 又能通过形成一体化的解决方案, 挖掘潜在市场需求。红外领域, 公司海外业务立足欧洲市场竞争优势、初步拓展北美市场, 市场渗透率及产品结构性升级潜力较大; 微波领域, 从组件拓展芯片, 利润端弹性有望释放, 应用场景、客户群体有望持续拓展。

盈利预测与投资建议。 预计25-27年EPS为2.40/3.53/4.94元/股。考虑公司所处成长型赛道、国际领先的非制冷红外技术壁垒及其在微波射频及激光领域布局的潜力, 参考可比公司, 给予26年40倍PE估值, 对应公司合理价值141.24元/股, 维持“买入”评级。

表 2: 可比公司估值

公司名 称	公司代码	业务类型	市值(亿 元)	净利润(亿元)			PE估值水平		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
国博电 子	688375.SH	提供有源相控阵T/R组件及系列 化射频集成电路产品	754.67	4.85	5.24	6.69	155.72	144.02	112.82
高德红 外	301050.SZ	主要业务涵盖红外焦平面探测 器、红外热像整机及以红外热 成像为核心的综合光电系统、 新型武器系统	136.54	3.43	2.00	2.80	39.84	68.27	48.76

数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心, 注: 2025-2026 年各公司数据均为 iFind 一致预测数据, 市值选取 2026/1/30 日收盘。

二、风险提示

(一) 重点装备列装需求及交付不及预期

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, 部分规模较小企业或配套装备型号较为单一, 若此类型号生产及需求计划发生改变, 则对相关客户需求单一的企业影响较大。

(二) 技术与产品研发风险

公司是研发驱动型公司, 多年来一直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。

(三) 红外市场下游竞争加剧的风险

近年来, 红外市场发展较快, 市场参与者增加。下游客户为维持供应链稳定性及增强效率, 或积极引入多供应商、多流水格局, 不排除市场竞争加剧对公司规模及盈利能力的影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	4,510	4,783	5,913	7,760	10,255
货币资金	1,391	1,051	1,220	1,548	1,941
应收及预付	1,479	1,684	2,163	3,040	4,244
存货	1,556	1,745	2,220	2,861	3,749
其他	85	302	309	311	322
非流动资产总额	3,787	4,024	4,149	4,142	4,102
长期股权投资	150	184	194	204	214
固定资产	1,772	1,910	2,018	1,995	1,940
在建工程	86	92	82	72	62
使用权资产	26	33	33	33	33
无形资产	227	224	231	237	242
其他	1,525	1,581	1,591	1,601	1,611
资产总额	8,297	8,806	10,063	11,902	14,357
流动负债总额	1,565	1,682	2,057	2,481	2,895
短期借款	203	135	115	95	75
应付及预收	1,066	1,216	1,578	1,950	2,304
其他	295	331	365	436	516
非流动负债总额	1,610	1,594	1,575	1,575	1,572
长期借款	0	9	9	9	9
应付债券	1,355	1,321	1,321	1,321	1,321
其他	255	264	245	245	242
负债总额	3,175	3,276	3,632	4,056	4,467
股本	447	455	460	460	460
其他	4,365	4,949	5,935	7,398	9,444
归母权益合计	4,812	5,404	6,395	7,859	9,905
少数股东权益	310	126	35	-12	-15
负债和股东权益	8,297	8,806	10,063	11,902	14,357

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,559	4,316	6,050	7,900	10,300
营业成本	1,779	2,147	3,017	3,886	4,998
营业税金及附加	32	65	36	24	26
销售费用	215	218	254	340	412
管理费用	391	384	387	474	618
研发费用	683	861	1,180	1,430	1,730
财务费用	36	47	48	42	34
资产信用减值损失	-121	-307	-110	-97	-106
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	32	33	27	33	40
营业利润	411	442	1,098	1,706	2,480
营业外收支	-12	-14	-9	-9	-10
利润总额	399	428	1,090	1,697	2,470
所得税费用	-23	-14	76	119	198
合并净利润	422	442	1,013	1,578	2,272
少数股东损益	-74	-127	-91	-47	-2
归母净利润	496	569	1,105	1,625	2,274
EPS (元/股)	1.11	1.25	2.40	3.53	4.94

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	491	450	805	887	1,013
合并净利润	422	442	1,013	1,578	2,272
折旧摊销	225	317	314	347	380
营运资金变动	-495	-661	-676	-1,172	-1,775
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-1,153	-418	-366	-307	-300
资本性开支	-464	-442	-420	-320	-320
投资	-692	-24	-10	-10	-10
其他	3	49	64	23	30
融资活动现金流净额	1,160	-362	-223	-252	-320
股本融资	38	103	5	0	0
债权融资	1,275	-58	-39	-20	-20
股利分配与偿付利息	-69	-93	-189	-232	-297
其他	-84	-313	0	0	-3
现金净增加额	500	-318	217	328	393
期初现金余额	822	1,322	1,004	1,220	1,548
期末现金余额	1,322	1,004	1,220	1,548	1,941

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	34.5%	21.3%	40.2%	30.6%	30.4%
营业利润增长率	35.1%	7.5%	148.4%	55.3%	45.4%
归母净利增长率	58.2%	14.8%	94.2%	47.1%	39.9%
获利能力					
毛利率	50.0%	50.3%	50.1%	50.8%	51.5%
净利率	11.9%	10.2%	16.8%	20.0%	22.1%
ROE	10.3%	10.5%	17.3%	20.7%	23.0%
偿债能力					
资产负债率	38.3%	37.2%	36.1%	34.1%	31.1%
有息负债率	18.8%	16.6%	14.4%	12.0%	9.8%
流动比率	2.9	2.8	2.9	3.1	3.5
利息保障倍数	7.3	11.0	17.5	26.0	37.4
营运能力					
应收账款周转率	3.5	3.4	3.6	3.3	3.0
存货周转率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.3
应付账款周转率	2.6	2.7	3.0	3.1	3.4
每股指标					
每股收益	1.11	1.25	2.40	3.53	4.94
每股净资产	10.76	11.88	13.90	17.08	21.52
每股经营现金流	1.10	0.99	1.75	1.93	2.20
估值比率					
PE	39.9	37.6	47.0	32.0	22.9
PB	4.1	4.0	8.1	6.6	5.2
EV/EBITDA	26.2	20.2	33.8	24.0	17.4

广发军工行业研究小组

- 孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。
- 吴坤其：资深分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。
- 邱净博：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 邵艺阳：高级分析师，中国人民大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 史嘉麒：高级研究员，南洋理工大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。