

睿创微纳 (688002.SH)

营收利润高速增长，多维感知领先企业高景气持续

核心观点：

- **事件：**公司公布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 63.04 亿元，同比增长 46.07%；实现归母净利润 11.25 亿元，同比增长 97.66%；毛利率 52.51%，同比增长 2.25pct；归母净利率 17.84%，同比增长 4.66pct。2025 年第四季度，公司实现营业收入 22.18 亿元，同比增长 90.26%，环比增长 43.83%；实现归母净利润 4.18 亿元，同比增长 388.33%，环比增长 17.45%；毛利率 53.51%，同比+5.61pct；归母净利率 16.77%，同比+11.94pct。
- **营收利润高速增长，多维感知领先企业高景气持续。**分业务来看，2025 年公司红外热成像设备实现收入 59.32 亿元，同比增长 51.74%；毛利率 55.17%，同比+1.52pct，红外热成像业务受益于低空经济、户外消费、工业与视觉感知等领域的旺盛需求实现了快速增长；微波射频业务实现收入 2.02 亿元，同比-29.59%；毛利率 4.52%，同比-13.37pct。费用端，25 年公司期间费用率 29.97%，同比-4.99pct；其中管理费用率 6.56%，同比-2.34pct。研发费用 11.53 亿元，同比增长 34%。减值侧，公司 25Q4 资产减值损失 0.86 亿元，信用减值损失 1.41 亿元，合计同比新增减值 1.56 亿元。资产负债表侧，在建工程 1.94 亿元，同比增长 112.07%；合同负债 3.27 亿元，同比增长 125.65%。存货 19.19 亿元，同比增长 1.74 亿元，备货积极。从营运能力看，公司存货周转天数 221 天，同比下降 56 天；公司应收账款周转天数 78 天，同比下降 28 天。营运周期缩短，业务景气度不断提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计 26-28 年 EPS 分别为 3.86/5.68/7.07 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 154.54 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。

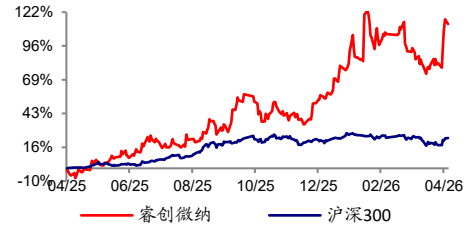
盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,316	6,304	8,500	10,700	13,600
增长率 (%)	21.3%	46.1%	34.8%	25.9%	27.1%
EBITDA	1,080	1,886	2,332	3,317	4,057
归母净利润	569	1,125	1,799	2,647	3,292
增长率 (%)	14.8%	97.7%	60.0%	47.1%	24.4%
EPS (元/股)	1.25	2.44	3.86	5.68	7.07
市盈率 (P/E)	37.6	41.3	30.8	21.0	16.8
ROE (%)	10.5%	16.9%	21.7%	24.8%	24.2%
EV/EBITDA	20.2	24.8	23.7	16.4	13.1

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	119.09 元
合理价值	154.54 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-14

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
 qiujingbo@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) : 收入利润高增，多维感知龙头景气可期 2026-02-02

睿创微纳 (688002.SH) : 单季度业绩新高，多维感知领先企业高景气 2025-10-28

联系人：史嘉麒
 shijiaqi@gf.com.cn

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	4,783	6,520	8,257	10,993	14,644
货币资金	1,051	1,028	1,612	2,453	3,816
应收及预付	1,684	1,718	3,269	4,401	5,599
存货	1,745	1,919	3,065	3,818	4,905
其他	302	1,855	312	322	325
非流动资产总额	4,024	3,990	4,206	4,169	4,045
长期股权投资	184	189	204	214	214
固定资产	1,910	1,986	1,966	1,914	1,830
在建工程	92	194	184	174	154
使用权资产	33	37	37	37	37
无形资产	224	220	226	231	236
其他	1,581	1,364	1,589	1,599	1,573
资产总额	8,806	10,510	12,463	15,162	18,689
流动负债总额	1,682	2,116	2,622	2,945	3,535
短期借款	135	20	95	75	0
应付及预收	1,216	1,716	2,090	2,354	3,019
其他	331	380	436	516	516
非流动负债总额	1,594	1,758	1,636	1,633	1,623
长期借款	9	32	9	9	0
应付债券	1,321	1,364	1,364	1,364	1,364
其他	264	362	263	260	259
负债总额	3,276	3,874	4,258	4,578	5,158
股本	455	460	466	466	466
其他	4,949	6,192	7,809	10,190	13,140
归母权益合计	5,404	6,652	8,275	10,656	13,606
少数股东权益	126	-16	-69	-72	-75
负债和股东权益	8,806	10,510	12,463	15,162	18,689

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,316	6,304	8,500	10,700	13,600
营业成本	2,147	2,994	4,164	5,090	6,540
营业税金及附加	65	52	26	27	34
销售费用	218	263	349	407	517
管理费用	384	413	502	589	748
研发费用	861	1,153	1,539	1,712	2,176
财务费用	47	59	45	31	1
资产信用减值损失	-307	-379	-97	-106	-100
公允价值变动收益	0	-17	0	0	0
投资收益	33	47	33	40	37
营业利润	442	1,099	1,879	2,843	3,585
营业外收支	-14	-1	0	0	-10
利润总额	428	1,098	1,879	2,843	3,575
所得税费用	-14	107	131	199	286
合并净利润	442	991	1,747	2,644	3,289
少数股东损益	-127	-134	-52	-3	-3
归母净利润	569	1,125	1,799	2,647	3,292
EPS (元/股)	1.25	2.44	3.86	5.68	7.07

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	450	1,856	464	1,501	2,038
合并净利润	442	991	1,747	2,644	3,289
折旧摊销	317	381	344	377	409
营运资金变动	-661	36	-1,853	-1,657	-1,723
其他	0	0	519	0	0
投资活动现金流净额	-418	-1,826	561	-300	-248
资本性开支	-442	-571	-320	-320	-310
投资	-24	-1,267	75	-10	35
其他	49	11	806	30	27
融资活动现金流净额	-362	-139	-315	-360	-428
股本融资	103	104	0	0	0
债权融资	-58	-93	50	-20	-85
股利分配与偿付利息	-93	-92	-251	-337	-330
其他	-313	-58	-115	-3	-13
现金净增加额	-318	-102	710	842	1,363
期初现金余额	1,322	1,004	902	1,612	2,453
期末现金余额	1,004	902	1,612	2,453	3,816

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	21.3%	46.1%	34.8%	25.9%	27.1%
营业利润增长率	7.5%	148.5%	71.0%	51.3%	26.1%
归母净利增长率	14.8%	97.7%	60.0%	47.1%	24.4%
获利能力					
毛利率	50.3%	52.5%	51.0%	52.4%	51.9%
净利率	10.2%	15.7%	20.6%	24.7%	24.2%
ROE	10.5%	16.9%	21.7%	24.8%	24.2%
偿债能力					
资产负债率	37.2%	36.9%	34.2%	30.2%	27.6%
有息负债率	16.6%	13.5%	11.8%	9.6%	7.3%
流动比率	2.8	3.1	3.1	3.7	4.1
利息保障倍数	11.0	23.3	27.8	41.0	6949.0
营运能力					
应收账款周转率	3.4	4.6	3.3	3.0	3.0
存货周转率	1.2	1.6	1.4	1.3	1.3
应付账款周转率	2.7	3.0	3.1	3.4	3.4
每股指标					
每股收益	1.25	2.44	3.86	5.68	7.07
每股净资产	11.88	14.45	17.77	22.88	29.21
每股经营现金流	0.99	4.03	1.00	3.22	4.38
估值比率					
PE	37.6	41.3	30.8	21.0	16.8
PB	4.0	7.0	6.7	5.2	4.1
EV/EBITDA	20.2	24.8	23.7	16.4	13.1

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：联席首席分析师，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。
- 吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 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。