



2023-04-27

公司点评报告

买入/维持

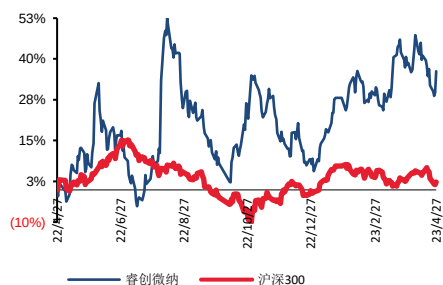
睿创微纳(688002)

昨收盘: 48.02

国防军工 军工电子 II

2022 承压但低点已过，23Q1 延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	447/447
总市值/流通(百万元)	21,479/21,479
12 个月最高/最低(元)	53.76/33.38

相关研究报告:

证券分析师: 张世杰

电话: 010-88695170

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件:

1) 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 26.46 亿元, 同比增长 48.62%; 实现归母净利润 3.13 亿元, 同比下降 32.05%;

2) 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营收 7.90 亿元, 同比增长 77.45%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 471.33%。

军民齐进全面发展, 海外业务收入快速增长。分地区看, 2022 年公司实现境内收入 12.77 亿元, 同比增长 24.93%, 在红外特种装备业务方面, 22Q4 部分既有项目进入批量交付且订单需求持续到 2023 年; 多款重点精确制导项目进入批产准备, 22Q4 完成首批交付, 2023 年转入正式批产阶段, 同时收购无锡华测合并全年报表, 在微波射频业务实现增长 3.28 亿元; 在民品业务方面, 公司不断推出满足各类集成应用和场景应用的多光谱智能光电产品解决方案, 营收稳健增长; 公司实现境外收入 13.28 亿元, 同比增长 78.47%, 营收占比从 41.79% 进一步提升至 50.19%, 伴随公司品牌国际知名度, 用户认可度持续不断提高, 销售网络和区域进一步拓宽, 在高端户外、工业测温、安全监测等领域保持快速增长态势。2023Q1, 公司继续拓展销售渠道、销售订单不断增加, 实现营收 7.90 亿元, 同比增长 77.45%, 其中红外热成像业务增长 2.62 亿元, 增幅 67.31%; 微波射频业务增长 0.58 亿元, 增幅 111.83%。

受产品结构变化影响毛利率有所下调, 期间费率管控得当基本稳定。

2022 年公司实现综合毛利率 46.93%, 较上年下降 11.52 pcts。分地区看, 境外业务毛利率基本稳定, 实现毛利率 51.56%, 同比下降 1.35 pcts; 境内业务毛利率 42.12%, 同比下降 20.36 pct, 主要系销售产品结构变化所致。公司发生销售费用 1.52 亿元, 销售费率 5.73%, 同比增长 1.33 pcts, 主要系销售人员人工成本和售后维修费用增加所致; 发生管理费用 2.32 亿元, 管理费率 8.78%, 主要系管理人员人工成本增加和折旧摊销费增加以及股权激励费用增加所致; 公司持续加大研发投入和新产品开发力度, 扩大研发团队规模, 发生研发费用 5.36 亿元, 研发费率 20.27%, 同比降低 3.20 pcts; 发生财务费用 -0.08 亿元, 主要系汇兑收益增加所致。

境内境外齐发展, 应用领域拓展拐点将至。境外市场:公司在海外市场主要业务为户外红外热像仪, 凭借先进的红外热成像技术和产品质量, 销售网络和区域进一步拓宽。同时全面开拓全球工业视觉和安防视觉市场, 以工业红外热像视觉感知为基础, 目标打造全球工业红外测温第一品牌, 构建工业产品线全球营销网络; 以多光谱探测与

感知为方向，为全球安全监测领域市场和用户，提供多光谱视觉监控一站式解决方案。伴随市场需求不断扩容，境外业务有望成为公司业绩增长的重要推动力。国内市场：在特种设备领域，多个项目参与客户竞标，制冷产品线方向公司配合某重点客户进入新应用领域，未来将持续发力该重点方向。同时并表无锡华测，在公司带领和管理下无锡华测业务快速恢复，产能持续提升；在民品领域，不断推出满足各类集成应用和场景应用的多光谱智能光电产品解决方案。面向消费电子、医疗健康、智能家居、无人机、畜牧养殖、新能源、智能汽车、安防监控、工业检测、警用执法等行业市场，与各行业客户建立全面合作关系，积极开拓全球市场营销网络。

投资建议与盈利预测

公司作为国产红外热成像技术领先供应商，多年来持续深耕非制冷红外领域，实现了从红外芯片、红外探测器、热成像机芯模组到红外热像仪整机的全产业链布局。我们预计公司 2023-24 年实现营收 35.10、46.25、56.45 亿元，归母净利润 5.53、7.65、9.07 亿元，对应 PE 38.71、28.01、23.61x，给予“买入”评级。

风险提示

市场拓展不及预期；新品拓展不及预期；特种红外订单不及预期

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1780.29	2645.89	3510.06	4625.45	5645.22
收入同比(%)	14.02	48.62	32.66	31.78	22.05
归母净利润(百万元)	461.18	313.37	553.30	764.78	907.18
归母净利润同比(%)	-21.06	-32.05	76.56	38.22	18.62
ROE(%)	13.23	7.91	12.44	14.87	15.25
每股收益(元)	1.03	0.70	1.24	1.71	2.03
市盈率(P/E)	46.44	68.35	38.71	28.01	23.61

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2988.4	3636.3	5186.6	6223.9	7324.8	营业收入	1780.3	2645.9	3510.1	4625.5	5645.2
现金	812.9	952.6	1404.0	1387.6	1693.6	营业成本	741.7	1413.4	1783.2	2255.2	2731.2
应收账款	529.1	827.1	878.8	1211.9	1373.0	营业税金及附加	9.7	11.3	16.7	21.8	26.2
其他应收款	17.1	15.2	28.1	35.5	42.1	营业费用	78.4	151.7	184.5	233.9	280.0
预付账款	125.2	117.1	199.8	252.0	292.3	管理费用	118.5	232.3	252.6	330.3	388.8
存货	1202.2	1496.1	2286.5	2861.2	3384.1	研发费用	417.8	536.4	712.8	1013.7	1317.8
其他流动资产	302.0	228.3	389.4	475.7	539.7	财务费用	-2.7	-8.3	23.5	29.9	20.4
非流动资产	1903.0	2689.3	2795.1	3140.3	3327.2	资产减值损失	-17.8	-78.0	-10.0	-10.0	-10.0
长期投资	82.1	128.9	100.0	100.0	100.0	公允价值变动收益	0.0	23.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	776.6	1313.4	2033.2	2371.0	2558.0	投资净收益	16.3	9.6	0.0	0.0	0.0
无形资产	180.5	231.9	231.9	231.9	231.9	营业利润	450.0	304.5	561.8	770.7	910.8
其他非流动资产	863.7	1015.0	430.0	437.4	437.3	营业外收入	3.6	1.7	2.7	2.5	2.5
资产总计	4891.4	6325.6	7981.7	9364.2	10652.0	营业外支出	5.4	1.8	3.1	3.0	2.9
流动负债	937.7	1697.9	2933.1	3649.9	4184.9	利润总额	448.3	304.4	561.4	770.1	910.4
短期借款	145.0	420.4	1295.1	1368.0	1466.7	所得税	-10.7	17.9	33.7	46.2	54.6
应付账款	451.5	517.4	1069.9	1353.1	1638.7	净利润	459.0	286.5	527.7	723.9	855.8
其他流动负债	341.3	760.1	568.2	928.8	1079.5	少数股东损益	-2.2	-26.8	-25.6	-40.8	-51.4
非流动负债	169.8	288.4	249.0	259.6	257.4	归属母公司净利润	461.2	313.4	553.3	764.8	907.2
长期借款	0.0	88.1	88.1	88.1	88.1	EBITDA	519.1	432.8	721.4	990.7	1158.1
其他非流动负债	169.8	200.3	160.9	171.4	169.3	EPS（元）	1.0	0.7	1.2	1.7	2.0
负债合计	1107.6	1986.3	3182.1	3909.5	4442.3						
少数股东权益	298.9	377.4	351.8	311.0	259.6						
股本	445.0	446.0	446.0	446.0	446.0						
资本公积	1716.8	1905.2	1905.2	1905.2	1905.2						
留存收益	1316.1	1579.6	2083.8	2775.6	3578.6						
归属母公司股东权益	3484.9	3961.9	4447.7	5143.7	5950.1						
负债和股东权益	4891.4	6325.6	7981.7	9364.2	10652.0						
	</										

长期投资	-13.0	74.1	-34.9	3.4	-0.7	应收账款周转率	3.9	3.8	4.0	4.3	4.2
其他投资现金流	-248.5	-24.7	10.8	-4.7	6.4	应付账款周转率	2.2	2.9	2.2	1.9	1.8
筹资活动现金流	213.3	464.5	776.4	-24.3	-22.1	每股指标 (元)					
短期借款	95.0	275.4	874.7	73.0	98.6	每股收益(最新摊薄)	1.0	0.7	1.2	1.7	2.0
长期借款	0.0	88.1	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	1.1	1.0	1.2	1.6
普通股增加	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	7.8	8.9	10.0	11.5	13.3
资本公积增加	133.0	188.4	0.0	0.0	0.0	估值比率					
其他筹资现金流	-14.7	-88.4	-98.3	-97.3	-120.7	P/E	46.4	68.3	38.7	28.0	23.6
现金净增加额	-451.2	74.3	451.4	-16.4	305.9	P/B	6.1	5.4	4.8	4.2	3.6
						EV/EBITDA	40.2	48.2	28.9	21.0	18.0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。