

2023年08月21日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

芯动联科 (688582)

2023年中报点评：高性能 MEMS 惯性传感器量产助力公司盈利水平维持高位，收入业绩实现快速增长

报告摘要

- ◆ 事件：公司7月28日公告，2023年上半年公司实现营收（0.97亿元，+42.24%），归母净利润（0.41亿元，+31.62%），扣非归母净利润（0.30亿元，+24.89%），毛利率（85.12%，-1.31pcts），净利率（42.29%，-3.41pcts）。
- ◆ 公司盈利能力维持在较高水平，收入业绩实现快速双增长；研发投入不断增加，核心竞争力不断稳固加强。

2023年上半年公司营收（0.97亿元，+42.24%）和归母净利润（0.41亿元，+31.62%）均实现快速增长，毛利率（85.12%，-1.31pcts）维持在较高水平；就单季度来看，2023年第二季度实现营收0.85亿元（同比+49.12%，环比+672.73%），归母净利润0.47亿元（同比+38.24%，一季度归母净利润为-0.06亿元），单季度业绩快速增长。分产品来看，报告期内MEMS陀螺仪实现收入8047.47万元（+41.44%），MEMS加速度计实现收入722.56万元（+40.68%），公司主营业务收入增长主要系公司产品经下游用户陆续验证导入，进入试产及量产阶段的项目逐渐增加所致。公司的盈利能力依旧维持在较高水平，我们认为与公司高性能MEMS惯性传感器核心技术上具有一定优势并且借助半导体技术公司实现了批量化生产，生产成本相对较低有关。

公司拥有芯动致远、Moving Star和芯动科技三家子公司和一家分公司。

图表1：公司子公司、分公司情况

子公司	公司持股比例	主要经营地址	成立时间	主营业务	设立原因
芯动致远	100%	北京	2017.11.29	MEMS 传感器产品相关的研发设计工作	北京地区集成电路及 MEMS 传感器行业相关人力资源较为丰富，公司基于人才易得性在北京设立该子公司，主要从事

投资评级

买入
首次评级

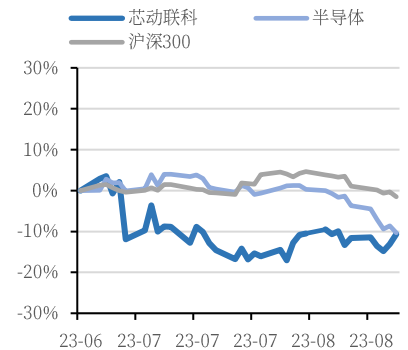
2023年08月18日

收盘价(元): 41.85

公司基本数据

总股本(百万股)	400.01
总市值(百万)	16,740.42
流通股本(百万股)	46.07
流通市值(百万)	1,928.13
12月最高/最低价(元)	53.48/37.80
资产负债率(%)	2.68
每股净资产(元)	5.03
市盈率(TTM)	104.56
市净率(PB)	8.33
净资产收益率(%)	2.03

股价走势图



作者

- 王菁菁 分析师
SAC执业证书: S0640518090001
联系电话: 010-59219570
邮箱: wangjj@avicsec.com
- 王宏涛 分析师
SAC执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com
- 张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

股市有风险入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

					MEMS 传感器相关的研发设计工作
Moving Star	100%	香港	2019.3.8	本公司 MEMS 传感器产品的国际市场销售及售后服务	计划从事 MEMS 传感器产品的国际市场销售及售后服务
芯动科技	100%	石家庄	2022.8.8	车载组合导航定位系统及相关产品的研发及生产	面向汽车智能驾驶行业, 为各车企和智能驾驶解决方案供应商提供高精度、高质量、低成本的车载组合导航定位系统及相关产品
分公司	公司持股比例	主要经营地址	成立时间	主营业务	
无锡分公司	--	无锡	2020.3.9	MEMS 惯性传感器产品的研发及测试	

资料来源：公司上市招股书、中航证券研究所整理

费用方面，报告期内，公司期间费用 0.49 亿元（+33.10%），期间费用率 50.87%（-3.49pcts），其中销售费用率 3.40%（+0.68pcts），主要是职工薪酬增长。同时我们注意到，公司研发费用（0.33 亿元，+29.32%）与研发人员（57 人，+26.67%）均出现快速增长；从在研项目来看，公司持续在面向高可靠、无人系统、测量测绘以及自动驾驶等高性能 MEMS 惯性传感器应用领域加大研发力量，有望为公司产品应用场景拓展带来更多的竞争力。

其他财务数据方面，报告期内公司存货 0.63 亿元，比期初增加 25.57%，主要是原材料和半成品的增长所致，基于公司销售模式以根据客户订单进行生产和销售为主，我们认为反映出公司在手业务订单增加，公司正积极备货。

◆ **具备高性能 MEMS 惯性传感器量产能力，多个产品进入试产及量产阶段项目，奠定公司收入维持快速增长基础。**

公司主要产品为高性能 MEMS 惯性传感器，包括 MEMS 陀螺仪和 MEMS 加速度计，均包含一颗微机械（MEMS）芯片和一颗专用控制电路（ASIC）芯片，主要应用于惯性系统。公司为 Fabless 模式芯片设计，专注于高性能硅基 MEMS 惯性传感器研发、测试与销售，形成了 MEMS 惯性传感器核心技术体系。

公司主要产品性能优势明显，有望伴随行业应用扩展开拓市场空间。根据公司招股说明书，公司陀螺仪 33 系列的零偏稳定性、标度因数精度等核心指标优于 Honeywell 激光陀螺仪 HG1700 型号和 Emcore 光纤陀螺

仪 EG200 型号。公司产品已实现批量化应用，并在应用过程中不断升级和迭代。公司高性能 MEMS 陀螺仪产品具有小型化、高集成、低成本的优势，我们认为，伴随行业下游智能驾驶、汽车电子、高可靠等领域的逐步成长，将有力推动 MEMS 陀螺仪在高性能惯性领域的广泛应用，公司有望依托自身的技术实力迎来广阔的市场份额提升空间。

◆ **公司重视研发投入，为公司产品性能保持优势持续造血。**

公司作为研发导向型公司，强调科技研发，重视技术自主化，着力培养技术过硬的研发团队，截止本报告期末，公司研发人员共有 57 人（+26.67%），占比 45.6%。公司一方面持续加大研发投入，不断提升现有产品陀螺仪和加速度计的产品性质，另一方面不断拓宽公司研发产品的种类，在研项目涵盖压力传感器、车规级适用于 L3+自动驾驶的高性能 MEMS IMU、汽车级功能安全 6 轴 MEMS IMU，并推进公司研发项目尽快量产，有望为公司提供新的收入增长点。

◆ **公司本次首次公开发行募集资金 14.76 亿元，其中 7.55 亿元用于高性能及工业级 MEMS 陀螺开发及产业化项目、高性能及工业级 MEMS 加速度计开发及产业化项目、高精度 MEMS 压力传感器开发及产业化项目以及 MEMS 器件封装测试基地建设项目。**

公司高管及核心员工通过设立的转向资产管理计划参与 IPO 战略配售，实缴金额共 9093.00 万元，获配数量 340.05 万股，占本次发行股票数量 6.16%。公司高管及核心员工参与战略配售，有效将公司利益和核心团队个人利益结合在一起，彰显对公司中长期成长信心。

图表 2：公司 IPO 募投项目情况

序号	项目名称	总投资额	建设期	实施主体
1	高性能及工业级 MEMS 陀螺开发及产业化项目	22,979.75	3 年	芯动致远
2	高性能及工业级 MEMS 加速度计开发及产业化项目	14,661.33	3 年	
3	高精度 MEMS 压力传感器开发及产业化项目	15,669.52	3 年	
4	MEMS 器件封装测试基地建设项目	22,166.12	3 年	芯动联科
5	补充流动资金	24,523.28	不适用	
合计		100,000.00	-	

资料来源：公司上市招股书、中航证券研究所整理

◆ **投资建议**

我们认为，1) 公司是目前国内少数实现高性能 MEMS 惯性传感器稳定量产的企业，核心性能指标已达到国际先进水平，亦可达到光纤陀螺仪和

陀螺仪等传统陀螺仪精度水平，体积、重量、功耗和价格优势明显，市场竞争力较强；同时公司重视研发投入，为公司产品性能保持优势持续造血；

2) 根据 Yole 的统计和预测，全球 MEMS 行业市场规模将从 2021 年的 136 亿美元增长到 2027 年的 223 亿美元，2021-2027 年复合增长率为 9.00%。受益于工业物联网、智能制造、人工智能等战略的实施，加之各级政府加速推动智慧城市建设、智能制造、智慧医疗发展，MEMS 市场具有较大的发展机遇；

3) 公司本次首次公开发行募集资金 14.76 亿元，其中 7.55 亿元用于高性能及工业化 MEMS 研发和生产能力建设的拓展升级，募投项目的实施将有助于公司增强研发能力、提升市场竞争力，帮助公司抓住半导体行业与 MEMS 传感器行业快速发展的行业机遇，扩大市场份额，增强公司持续盈利能力。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 3.01 亿元、4.09 亿元和 5.66 亿元，归母净利润分别为 1.43 亿元、1.83 亿元及 2.44 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.46 元、0.61 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

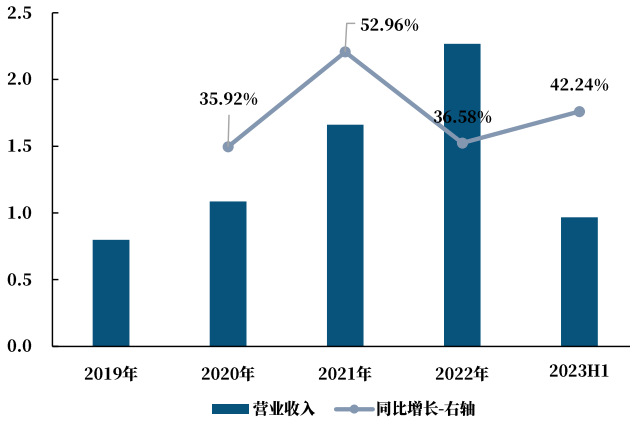
半导体材料供应链稳定性波动；下游应用需求不及预期；技术研发进展不及预期；技术人员流失。

财务数据与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	226.86	300.72	409.01	565.91
增长率（%）	36.58	32.56	36.01	38.36
归母净利润（百万元）	116.61	142.82	183.32	243.95
增长率（%）	41.16	22.48	28.36	33.07
毛利率（%）	85.92	84.09	84.12	84.27
每股收益（元）	0.29	0.36	0.46	0.61
市盈率 PE	134.85	110.10	85.78	64.46
市净率 PB	25.57	7.45	6.85	6.19
净资产收益率 ROE（%）	18.96	6.76	7.99	9.61

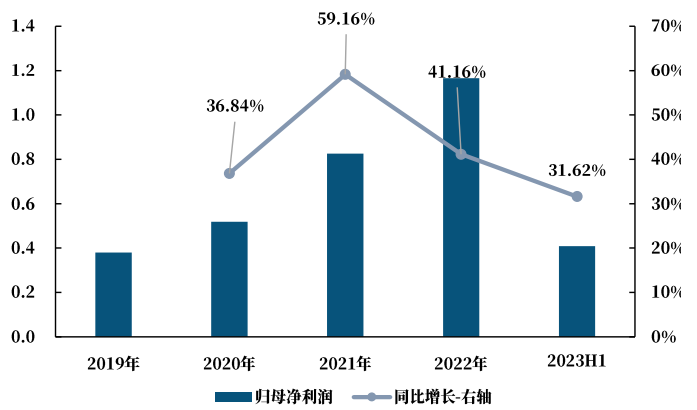
资料来源：iFind，中航证券研究所

公司各业务预测表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E
MEMS 陀螺仪	营收	1.83	2.53	3.42	4.81
	成本	0.25	0.38	0.51	0.72
	毛利	1.58	2.15	2.90	4.09
	毛利率	86.50%	85.00%	85.00%	85.00%
技术服务	营收	0.20	0.06	0.09	0.13
	成本	0.02	0.01	0.01	0.01
	毛利	0.18	0.05	0.08	0.12
	毛利率	90.65%	90.50%	90.00%	90.00%
MEMS 加速度计	营收	0.14	0.24	0.37	0.49
	成本	0.03	0.05	0.08	0.10
	毛利	0.11	0.19	0.29	0.38
	毛利率	78.71%	78.50%	78.50%	78.50%
惯性测量 单元	营收	0.1	0.18	0.20	0.21
	成本	0.02	0.04	0.05	0.05
	毛利	0.08	0.14	0.16	0.16
	毛利率	76.68%	76.60%	76.60%	76.60%
合计	营收	2.27	3.01	4.08	5.64
	成本	0.32	0.48	0.65	0.89
	毛利	1.95	2.53	3.43	4.75
	毛利率	85.92%	84.09%	84.12%	84.27%

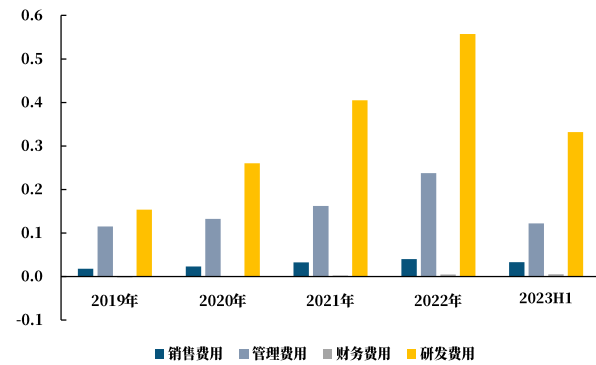
资料来源：iFind，中航证券研究所

● 2019-2022 年年报及 2023 年中报公司主要财务数据
图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）


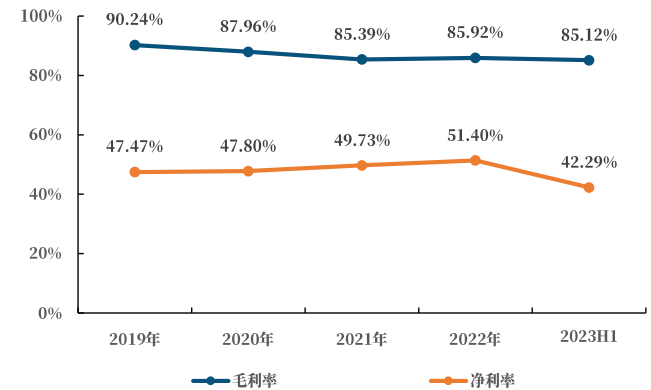
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速（单位：亿元；%）


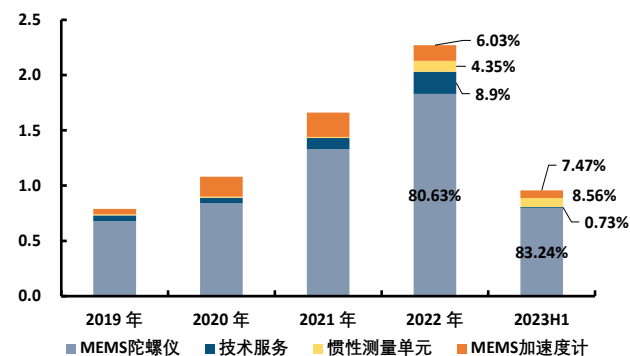
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（单位：亿元）


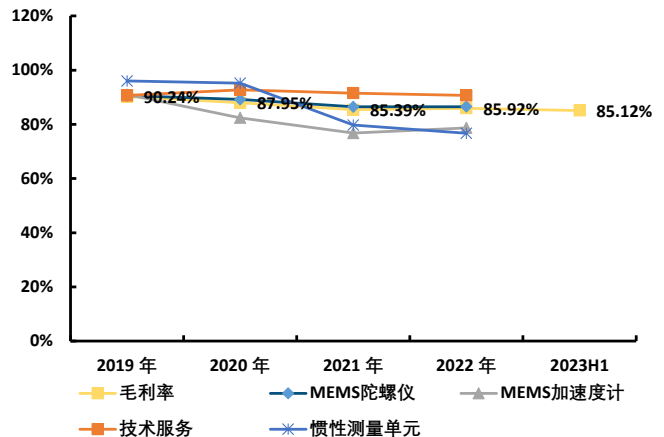
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司毛利率\净利率变化情况（单位：%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司各板块业务收入结构（单位：亿元；%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司各板块业务毛利率（单位：%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	166.09	226.86	300.72	409.01	565.91	货币资金	8.64	123.28	1546.10	1622.97	1702.09
营业成本	24.26	31.95	47.84	64.95	89.02	应收票据及账款	165.54	214.79	290.01	394.45	545.76
税金及附加	1.66	2.18	3.01	4.47	6.18	预付账款	17.46	23.88	27.89	37.93	52.48
销售费用	3.24	3.98	4.51	7.36	11.01	其他应收款	1.29	1.27	2.80	3.81	5.27
管理费用	16.22	23.77	30.10	40.98	61.21	存货	28.64	49.94	62.93	85.43	117.08
研发费用	40.51	55.75	73.68	104.30	144.87	其他流动资产	226.80	138.06	141.48	142.84	144.81
财务费用	0.21	0.49	-2.63	-5.35	-5.70	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	13.59	19.89	17.35	14.70	11.95
信用减值损失	-4.02	-1.77	-3.01	-8.49	-11.75	在建工程	0.00	4.11	3.42	2.74	2.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	66.85	60.57	50.47	40.38	30.28
投资收益	5.12	4.32	4.70	4.70	4.70	长期待摊费用	9.21	8.52	4.26	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.40	0.32	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	4.46	17.71	17.71	17.71	17.71
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	542.48	662.03	2164.42	2362.96	2629.49
其他收益	3.66	5.24	4.76	4.76	4.76	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	86.15	116.84	150.67	193.27	257.04	应付票据及账款	2.20	3.08	8.26	11.21	15.36
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	21.90	36.11	38.10	52.20	72.22
营业外支出	0.01	0.24	0.46	0.46	0.46	流动负债合计	24.10	39.19	46.36	63.41	87.58
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	3.05	6.94	5.00	3.16	1.57
利润总额	86.14	116.61	150.21	192.81	256.58	其他非流动负债	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00
所得税	3.54	0.00	7.39	9.49	12.63	非流动负债合计	3.55	7.94	6.00	4.16	2.57
净利润	82.61	116.61	142.82	183.32	243.95	负债合计	27.65	47.13	52.35	67.57	90.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	344.80	344.80	344.80	344.80	344.80
归属母公司股东净利润	82.61	116.61	142.82	183.32	243.95	资本公积	51.74	51.74	1406.10	1406.10	1406.10
现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	留存收益	118.29	218.35	361.17	544.49	788.44
经营性现金净流量	19.53	61.73	63.51	69.11	70.75	归属母公司权益	514.83	614.89	2112.07	2295.39	2539.35
投资性现金净流量	-27.72	69.54	4.26	4.26	4.26	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-4.42	-21.42	1355.05	3.51	4.11	股东权益合计	514.83	614.89	2112.07	2295.39	2539.35
现金流量净额	-12.45	109.72	1422.81	76.88	79.12	负债和股东权益合计	542.48	662.03	2164.42	2362.96	2629.49

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637