

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	63.69
总股本/流通股本(亿股)	0.54 / 0.36
总市值/流通市值(亿元)	34 / 23
52周内最高/最低价	70.00 / 35.69
资产负债率(%)	11.8%
市盈率	-61.83
第一大股东	李刚
持股比例(%)	20.0%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

敏芯股份(688286)

拟定增募资 1.5 亿元， 积极布局车用及工业级传感器+微差压传感器

● 事件

7月6日公司发布以简易程序向特定对象发行股票预案，本次发行对象拟认购金额合计为 1.5 亿元，发行的股票数量为 2,727,768 股，发行价格为 54.99 元/股，其中用于年产车用及工业级传感器 600 万只生产研发项目 5,000 万元、微差压传感器研发生产项目 1 亿元。

● 投资要点

国内 MEMS 龙头企业，定增项目市场空间广阔。公司作为国内唯一掌握多品类 MEMS 芯片设计和制造工艺能力的上市公司，现有 MEMS 传感器芯片设计、晶圆制造、封装和测试等环节都拥有了自主研发能力和核心技术，同时能够自主设计为 MEMS 传感器芯片提供信号转化、处理或驱动功能的 ASIC 芯片，并实现了 MEMS 传感器全生产环节的国产化。本次发行的募集资金主要投向车用及工业级传感器和微差压传感器，主要应用于汽车、工业、电器、医疗等领域。根据 Omdia 的数据统计和预测，2021 年全球汽车和工业领域压力传感器市场规模超过 10 亿颗，预计 2026 年将超过 14 亿颗；根据工信部和国家统计局的数据统计，我国洗衣机产量从 2018 年的 7261.50 万台增长至 2022 年的 9106.30 万台，连续 5 年保持增长态势；根据前瞻产业研究院的数据统计，2022 年我国智能燃气表行业市场需求量接近 5,000 万台，同比增速约为 9.55%，2021 年中国有创呼吸机市场规模超过 400 亿元。MEMS 传感器应用场景丰富，行业发展市场空间广阔。

扩大 MEMS 传感器产能，持续开拓汽车及工业控制领域。汽车是 MEMS 传感器的传统应用市场，新能源汽车渗透率将迎来更快速的增长窗口期，汽车压力传感器产业将充分受益。随着工业自动化的加速推进，高精度、高可靠性传感器的需求也在持续扩大。公司经过多年的研发与产业化探索，已经形成了一系列压力传感器及模组产品，并积累了一定的汽车和工控领域客户资源。在下游市场需求快速增长的背景下，公司将通过定增项目的实施继续扩大压力传感器生产能力，进一步丰富产品结构，把握汽车、工业控制等领域传感器行业快速发展的市场契机。

把握技术先发优势，加码微差压传感器业务。公司在微差压传感器研发与生产上具有技术先发优势，并在家用电器、医疗设备、汽车等不同领域与多家国内外知名客户达成了稳定的合作关系。本次“微差压传感器研发生产项目”研发投入主要用于微差压传感器相关产品的研发与试制，将随项目建设同步开展相关研发工作，公司在微差压传感器领域积累的丰富研发与生产经验以

及技术先发优势有利于公司抢占下游市场先机，在相关应用领域的市场竞争中占据有利地位。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 4.08/5.40/6.80 亿元，实现归母净利润分别为 0.24/0.57/0.86 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 138 倍、57 倍、38 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；增发进展不及预期；新建项目不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	293	408	540	680
增长率(%)	-16.80	39.42	32.35	25.93
EBITDA（百万元）	-32.82	92.26	148.62	202.32
归属母公司净利润（百万元）	-54.93	23.74	57.38	85.55
增长率(%)	-542.16	143.21	141.74	49.09
EPS(元/股)	-1.03	0.44	1.07	1.60
市盈率（P/E）	—	137.77	56.99	38.23
市净率（P/B）	3.18	3.11	2.94	2.73
EV/EBITDA	-73.30	34.23	21.52	15.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	293	408	540	680	营业收入	-16.8%	39.4%	32.4%	25.9%
营业成本	217	262	325	405	营业利润	-	147.1%	141.3%	48.5%
税金及附加	1	1	1	2	归属于母公司净利润	-542.2%	143.2%	141.7%	49.1%
销售费用	14	16	19	20	获利能力				
管理费用	40	49	62	75	毛利率	25.8%	35.8%	39.8%	40.4%
研发费用	70	75	97	119	净利率	-18.8%	5.8%	10.6%	12.6%
财务费用	-5	-3	-2	-1	ROE	-5.3%	2.3%	5.2%	7.1%
资产减值损失	-19	0	0	0	ROIC	-6.3%	1.1%	4.1%	5.9%
营业利润	-52	25	60	89	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.8%	6.4%	13.7%	9.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.89	11.04	4.31	6.23
利润总额	-53	25	60	89	营运能力				
所得税	2	0	1	1	应收账款周转率	12.28	14.82	14.26	14.06
净利润	-55	24	59	88	存货周转率	1.63	2.23	2.28	2.28
归母净利润	-55	24	57	86	总资产周转率	0.25	0.36	0.45	0.52
每股收益(元)	-1.03	0.44	1.07	1.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.03	0.44	1.07	1.60
货币资金	251	128	88	67	每股净资产	19.18	19.64	20.74	22.35
交易性金融资产	189	189	189	189	估值比率				
应收票据及应收账款	27	35	50	58	PE	—	137.77	56.99	38.23
预付款项	9	12	15	18	PB	3.18	3.11	2.94	2.73
存货	189	177	297	298	现金流量表				
流动资产合计	701	583	681	678	净利润	-55	24	59	88
固定资产	337	414	487	542	折旧和摊销	31	80	102	130
在建工程	39	29	14	-8	营运资本变动	-12	-71	-33	-67
无形资产	13	14	15	16	其他	15	-9	-11	-14
非流动资产合计	466	544	611	654	经营活动现金流净额	-22	25	117	136
资产总计	1167	1127	1292	1332	资本开支	-153	-158	-170	-172
短期借款	0	0	0	0	其他	18	9	12	15
应付票据及应付账款	91	25	123	66	投资活动现金流净额	-135	-149	-158	-157
其他流动负债	28	28	35	43	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	119	53	158	109	债务融资	0	0	0	0
其他	19	19	19	19	其他	-20	0	0	0
非流动负债合计	19	19	19	19	筹资活动现金流净额	-16	0	0	0
负债合计	138	72	177	128	现金及现金等价物净增加额	-172	-124	-40	-20
股本	54	54	54	54					
资本公积金	897	897	897	897					
未分配利润	81	102	152	226					
少数股东权益	2	2	4	6					
其他	-3	1	9	22					
所有者权益合计	1030	1055	1115	1204					
负债和所有者权益总计	1167	1127	1292	1332					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048