

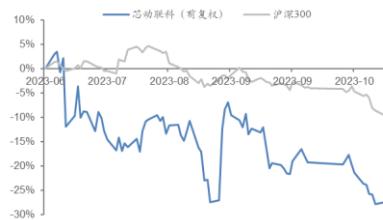
# 高性能 MEMS 惯性传感器稀缺标的，业绩表现优异

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-23

收盘价（元）	33.95
近 12 个月最高/最低（元）	48.50/33.02
总股本（百万股）	400.01
流通股本（百万股）	46.07
流通股比例（%）	11.52
总市值（亿元）	135.80
流通市值（亿元）	15.64

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

## 相关报告

1. 《领跑高端 MEMS 惯性传感器行业，打破海外垄断》2023-08-03

## 主要观点：

### ● 2023 年三季度业绩表现优异

公司发布 2023 年三季报，2023 年三季度实现营收 9555.98 万元，同比增长 48.47%，前三季度公司实现营收 1.92 亿元，同比增长 45.27%；归母净利润 5609.25 万元，同比增长 73.11%，前三季度归母净利润 9697.90 万元，同比增长 52.80%；扣非后归母净利润为 4918.61 万元，同比增长 64.03%，前三季度扣非后归母净利润为 7886.65 万元，同比增长 46.73%；基本每股收益 0.14 元/股，同比增长 55.56%，前三季度基本每股收益 0.27 元/股，同比增长 50.00%。

### ● 公司是国内高性能 MEMS 惯性传感器国内稀缺标的，国产突破

公司自 2012 年成立以来，实现高性能 MEMS 惯性传感器国产突破，产品广泛应用于高端工业、智能制造、无人系统、高可靠等领域，打破了霍尼韦尔、ST、Silicon Sensing 等海外龙头的垄断，真正意义上实现国产自主可控。

### ● MEMS IMU 放量在即，高精度自动驾驶和人形机器人核心器件

IMU 通常是由一颗三轴 MEMS 陀螺仪和一颗三轴 MEMS 加速计组成，公司核心产品是高性能 MEMS 陀螺仪和 MEMS 加速度计，具有成熟的芯片设计、封装测试等技术工艺。IMU 作为自动驾驶在定位领域的最后一道防线，成为自动驾驶的核心器件；人形机器人在达到自由行走、身体稳定、姿态控制等精度要求，也需要增加配置 IMU 的数量来完成。我们基于人形机器人单机需要 4 个 MEMS IMU、自动驾驶 L3 及以上精度渗透率达到 20%、单颗 IMU 价格按照 1000 元的乐观假设，预测高性能 MEMS IMU 市场规模最高达 100 亿元。目前国产高性能三轴芯片自主可控已突破，放量在即百亿市场有望迎来爆发。

### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，民用市场放量，维持预测：2023-2025 年营业收入为 3.30/4.74/6.92 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 1.63/2.26/3.27 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.41/0.57/0.82 元。公司当前股价对应的 PE 为 83/60/42 倍，维持“买入”投资评级。

### ● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员流失；4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

主要财务指标	重要财务指标				单位:百万元
	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	226.9	329.8	473.5	691.7	
收入同比(%)	36.6%	45.4%	43.6%	46.1%	
归属母公司净利润	117	163	226	327	
净利润同比(%)	41.2%	39.7%	38.9%	44.5%	
毛利率(%)	85.9%	85.6%	84.7%	83.7%	
ROE(%)	19.0%	23.4%	29.7%	35.3%	
每股收益(元)	0.29	0.41	0.57	0.82	
P/E	116.46	83.38	60.04	41.55	
P/B	22.09	19.55	17.86	14.65	
EV/EBITDA	46.83	34.18	23.89	16.59	

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>551</b>	<b>1,095</b>	<b>1,049</b>	<b>1,208</b>	<b>营业收入</b>	<b>226.9</b>	<b>329.8</b>	<b>473.5</b>	<b>691.7</b>
现金	123	535	287	159	营业成本	32	48	73	112
应收账款	178	247	362	521	营业税金及附加	2	4	5	7
其他应收款	1	3	4	5	销售费用	4	5	7	7
预付账款	24	29	48	77	管理费用	24	33	46	66
存货	50	63	98	159	财务费用	0	4	8	12
其他流动资产	175	218	250	286	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>111</b>	<b>142</b>	<b>168</b>	<b>193</b>	<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	5	5	5
固定资产	7	38	61	81	<b>营业利润</b>	<b>117</b>	<b>163</b>	<b>226</b>	<b>327</b>
无形资产	61	60	60	61	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	43	45	48	51	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>662</b>	<b>1,238</b>	<b>1,217</b>	<b>1,401</b>	<b>利润总额</b>	<b>117</b>	<b>163</b>	<b>226</b>	<b>327</b>
<b>流动负债</b>	<b>39</b>	<b>535</b>	<b>449</b>	<b>466</b>	<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	0	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>117</b>	<b>163</b>	<b>226</b>	<b>327</b>
应付账款	3	7	12	14	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	36	28	37	51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>117</b>	<b>163</b>	<b>226</b>	<b>327</b>
<b>非流动负债</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	EBITDA	128	176	252	363
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.41	0.57	0.82
其他非流动负债	8	8	8	8					
<b>负债合计</b>	<b>47</b>	<b>543</b>	<b>457</b>	<b>474</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	345	400	400	400					
资本公积	52	52	52	52					
留存收益	218	243	309	475					
归属母公司股东权益	615	695	761	927					
<b>负债和股东权益</b>	<b>662</b>	<b>1,238</b>	<b>1,217</b>	<b>1,401</b>					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>67</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>88</b>	<b>成长能力</b>				
净利润	117	163	226	327	营业收入	36.58%	45.39%	43.55%	46.09%
折旧摊销	11	10	18	24	营业利润	35.63%	39.60%	38.81%	44.47%
财务费用	1	4	8	12	归属于母公司净利润	41.16%	39.68%	38.86%	44.52%
投资损失	(4)	(5)	(5)	(5)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	(67)	(136)	(197)	(277)	毛利率(%)	85.92%	85.58%	84.68%	83.75%
其他经营现金流	10	(0)	7	7	净利率(%)	51.40%	49.38%	47.77%	47.25%
<b>投资活动现金流</b>	<b>70</b>	<b>(36)</b>	<b>(38)</b>	<b>(43)</b>	ROE(%)	18.96%	23.44%	29.74%	35.26%
资本支出	(11)	(39)	(42)	(48)	ROIC(%)	25.49%	16.03%	23.30%	28.91%
长期投资	395	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	(314)	3	4	5	资产负债率(%)	7.12%	43.86%	37.53%	33.81%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(21)</b>	<b>413</b>	<b>(268)</b>	<b>(172)</b>	净负债比率(%)	-20.05%	-5.10%	14.92%	25.98%
短期借款	(23)	500	(100)	0	流动比率	14.06	2.05	2.34	2.59
长期借款	1	0	0	0	速动比率	12.79	1.93	2.12	2.25
普通股增加	0	55	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.27	0.39	0.49
其他筹资现金流	0	(142)	(168)	(172)	应收账款周转率	1.55	1.55	1.55	1.57
<b>现金净增加额</b>	<b>116</b>	<b>412</b>	<b>(249)</b>	<b>(127)</b>	应付账款周转率	12.09	9.16	7.45	8.50
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.41	0.57	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.09	0.14	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	1.54	1.74	1.90	2.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	116.5	83.4	60.0	41.5
					P/B	22.1	19.5	17.9	14.6
					EV/EBITDA	46.83	34.18	23.89	16.59

资料来源：WIND，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。