

下游应用场景不断拓展，业绩符合预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-3-14

收盘价（元）	34.74
近12个月最高/最低（元）	48.50/21.61
总股本（百万股）	400.01
流通股本（百万股）	49.60
流通股比例（%）	12.40
总市值（亿元）	138.96
流通市值（亿元）	17.23

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

- 《领跑高端 MEMS 惯性传感器行业，打破海外垄断》2023-08-03
- 《高性能 MEMS 惯性传感器稀缺标的，业绩表现优异》2023-10-24

主要观点：

● 2023 年业绩符合预期，兑现度高

公司发布 2023 年年报，实现营业收入 3.17 亿元，同比增长 39.77%；其中 MEMS 陀螺仪、惯性传感器模组增长较快，分别增长 42.37%和 128.59%。实现归属上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 41.48%；实现归属上市公司股东的扣非经常性损益的净利润 1.43 亿元，同比增长 33.50%。

● 持续增加研发投入，拓宽公司产品下游应用

公司 2023 年研发费用为 8019.8 万元，较 2022 年同期增长 43.85%，占收入比重为 25.29%。公司重视研发投入，作为芯片设计公司，在 MEMS 惯性传感器领域已形成自主的专利体系和技术闭环。公司主营高性能惯性传感器，下游涉及高精度自动驾驶、机器人、无人机等智能制造领域，未来随着技术的不断突破，公司有望不断拓宽更多下游应用领域。

● 公司采用 Fabless 经营模式，轻资产经营效率高

Fabless 经营模式下，产品设计属于公司的核心环节，目前公司已构建一套完整的分工合作模式，经营效率高。公司不直接从事芯片的生产和加工，目前主要的供应商是安徽北方微电子研究院集团有限公司、ERA、上海花壳电子科技有限公司等。公司将完成的芯片设计交付晶圆代工厂进行晶圆加工，之后经由封装厂进行封装，再进行产品测试与标定，减少了设备和固定成本经营效率高。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，民用市场放量有望支撑公司未来数年的收入高增长，修改盈利预测为：2024-2026 年营业收入为 4.72/6.84/9.68 亿元；2024-2026 年预测归母净利润分别为 2.37/3.26/4.02 亿元；2024-2026 年对应的 EPS 为 0.59/0.82/1.01 元。公司当前股价对应的 PE 为 59/43/35 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) 核心技术人才流失；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。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	317.1	472.4	684.3	967.7
收入同比(%)	39.8%	49.0%	44.9%	41.4%
归属母公司净利润	165	237	326	402
净利润同比(%)	41.8%	43.5%	37.5%	23.3%
毛利率(%)	83.0%	81.7%	80.5%	79.7%
ROE(%)	7.8%	10.8%	13.8%	15.5%
每股收益(元)	0.41	0.59	0.82	1.01
P/E	84.02	58.54	42.58	34.54
P/B	6.57	6.34	5.90	5.35
EV/EBITDA	35.68	24.97	17.87	12.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,049	2,608	2,664	2,908	营业收入	317.1	472.4	684.3	967.7
现金	914	1,347	1,100	968	营业成本	54	86	133	196
应收账款	264	393	518	548	营业税金及附加	3	4	6	9
其他应收款	1	4	4	6	销售费用	7	10	13	14
预付账款	27	55	87	125	管理费用	30	42	59	81
存货	68	112	120	157	财务费用	(12)	(12)	(12)	(4)
其他流动资产	775	696	835	1,104	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	125	153	178	202	公允价值变动收益	6	3	3	4
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	4	4	4
固定资产	26	50	70	87	营业利润	165	237	326	447
无形资产	55	54	55	57	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	45	48	52	58	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,175	2,761	2,842	3,111	利润总额	165	237	326	447
流动负债	40	549	464	491	所得税	0	0	0	45
短期借款	0	500	400	400	净利润	165	237	326	402
应付账款	5	13	15	23	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	35	36	50	69	归属母公司净利润	165	237	326	402
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	168	241	336	470
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.59	0.82	1.01
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	61	570	485	512	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	400	400	400	400	成长能力				
资本公积	1,354	1,354	1,354	1,354	营业收入	39.77%	48.99%	44.86%	41.40%
留存收益	360	437	603	845	营业利润	41.62%	43.50%	37.46%	36.99%
归属母公司股东权益	2,114	2,191	2,357	2,599	归属于母公司净利润	41.84%	43.52%	37.47%	23.30%
负债和股东权益	2,175	2,761	2,842	3,111	获利能力				
					毛利率(%)	83.01%	81.73%	80.50%	79.70%
					净利率(%)	52.16%	50.25%	47.69%	41.58%
					ROE(%)	7.83%	10.84%	13.85%	15.48%
					ROIC(%)	9.36%	10.14%	13.74%	17.52%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	2.81%	20.65%	17.07%	16.46%
					净负债比率(%)	-43.22%	-38.68%	-29.69%	-21.87%
					流动比率	50.78	4.75	5.74	5.92
					速动比率	49.09	4.54	5.48	5.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.15	0.17	0.24	0.31
					应收账款周转率	1.43	1.44	1.50	1.82
					应付账款周转率	12.69	9.21	9.50	10.50
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.41	0.59	0.82	1.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.29	0.10	0.17
					每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.48	5.89	6.50
					估值比率				
					P/E	84.0	58.5	42.6	34.5
					P/B	6.6	6.3	5.9	5.3
					EV/EBITDA	35.68	24.97	17.87	12.77

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方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。