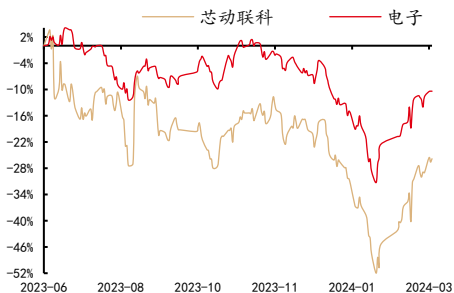


股票投资评级

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)	34.74
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 0.50
总市值/流通市值(亿元)	139 / 17
52周内最高/最低价	48.50 / 22.48
资产负债率(%)	2.8%
市盈率	78.95
第一大股东	MEMSLink Corporation

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

芯动联科(688582)

高性能 MEMS 惯性传感器龙头，持续拓展新应用

● 投资要点

高性能 MEMS 惯性传感器龙头，打破海外垄断。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，2019-2023 年营业收入实现高速增长，分别为 0.8、1.1、1.7、2.3、3.2 亿元。据 Yole 统计，2021 年全球高性能 MEMS 惯性传感器市场规模约 71,000 万美元（含 MEMS 惯性传感器系统），市场份额集中在 Honeywell、ADI、Northrop Grumman、Litef 等行业巨头手中，CR3 公司合计占有 50% 以上的份额。公司长期致力于自主研发高性能 MEMS 惯性传感器，核心性能指标达到国际先进水平，国产替代空间广阔。

MEMS 下游应用广阔，预计 2027 年全球市场规模达 223 亿美元。MEMS 器件已经被广泛应用于消费电子、汽车、医疗、工业、通信等多个领域。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%。MEMS 惯性传感器是 MEMS 行业中的主要产品类型，包括加速度计、陀螺仪、磁力计、惯性传感组合，2021 年四类产品市场规模合计 35.09 亿美元，占比 25.81%。

前瞻性布局 IMU，自动驾驶、人形机器人前景广阔。一个 IMU 通常包含三个轴向的陀螺和三个轴向的加速度计，以测量物体在三维空间中的角速率和加速度。在自动驾驶领域，IMU 可以辅助 GPS 导航。在卫星信号较弱甚至丢失的情况下，IMU 可以实时测量的加速度和角速率信息，在短时间内仍可得到较高精度的位置信息，利用航迹推算实现短时导航。公司当前在研项目涵盖车规级适用于 L3+ 自动驾驶的高性能 MEMS IMU、汽车级功能安全 6 轴 MEMS IMU，未来在自动驾驶领域的占有率有望逐步提高。在人形机器人领域，传感器在感知层和交互层的作用十分显著，特斯拉 optimus 机器人上各类传感器成本占比接近 30%。IMU 能够实时测量机器人的角速度和加速度，从而帮助机器人维持稳定的姿态和平衡，预计人形机器人所使用的 IMU 与 L3 级别智能驾驶精度要求接近，公司有望将应用领域拓展至人形机器人。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.3/3.3/4.5 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；新产品开发不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	317	471	684	953
增长率 (%)	39.77	48.62	45.21	39.30
EBITDA (百万元)	164.90	271.28	383.66	517.76
归属母公司净利润 (百万元)	165.40	230.22	328.89	446.21
增长率 (%)	41.84	39.19	42.86	35.67
EPS (元/股)	0.41	0.58	0.82	1.12
市盈率 (P/E)	84.02	60.36	42.25	31.14
市净率 (P/B)	6.57	5.93	5.20	4.46
EV/EBITDA	88.41	46.30	32.11	23.16

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	317	471	684	953	营业收入	39.8%	48.6%	45.2%	39.3%
营业成本	54	79	127	189	营业利润	41.6%	55.2%	42.8%	35.8%
税金及附加	3	4	6	8	归属于母公司净利润	41.8%	39.2%	42.9%	35.7%
销售费用	7	11	16	22	获利能力				
管理费用	30	40	58	79	毛利率	83.0%	83.3%	81.5%	80.2%
研发费用	80	115	137	157	净利率	52.2%	48.9%	48.1%	46.8%
财务费用	-12	0	0	0	ROE	7.8%	9.8%	12.3%	14.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	6.8%	9.6%	12.0%	14.1%
营业利润	165	257	367	498	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	2.8%	2.5%	3.2%	3.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	50.78	58.84	39.36	35.15
利润总额	165	257	367	498	营运能力				
所得税	0	30	43	59	应收账款周转率	1.43	2.47	4.84	4.92
净利润	165	227	324	440	存货周转率	5.36	9.24	15.57	14.15
归母净利润	165	230	329	446	总资产周转率	0.22	0.21	0.27	0.32
每股收益(元)	0.41	0.58	0.82	1.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.41	0.58	0.82	1.12
货币资金	914	1360	1601	1929	每股净资产	5.28	5.86	6.68	7.80
交易性金融资产	473	473	473	473	估值比率				
应收票据及应收账款	364	178	252	344	PE	84.02	60.36	42.25	31.14
预付款项	27	3	4	7	PB	6.57	5.93	5.20	4.46
存货	68	34	54	80	现金流量表				
流动资产合计	2049	2268	2615	3073	净利润	165	227	324	440
固定资产	26	29	31	31	折旧和摊销	20	14	17	20
在建工程	0	-1	-2	-3	营运资本变动	-170	239	-77	-109
无形资产	55	49	44	38	其他	4	-15	-3	0
非流动资产合计	125	131	136	138	经营活动现金流净额	19	465	260	350
资产总计	2175	2399	2751	3211	资本开支	-19	-21	-21	-22
短期借款	0	0	-1	-1	其他	-526	2	3	0
应付票据及应付账款	5	11	32	43	投资活动现金流净额	-545	-18	-19	-22
其他流动负债	35	28	36	46	股权融资	1376	0	0	0
流动负债合计	40	39	66	87	债务融资	0	0	0	-1
其他	21	21	21	21	其他	-59	0	0	0
非流动负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流净额	1317	0	0	0
负债合计	61	59	87	108	现金及现金等价物净增加额	790	446	241	328
股本	400	400	400	400					
资本公积金	1354	1354	1354	1354					
未分配利润	319	514	794	1173					
少数股东权益	0	-3	-9	-15					
其他	41	75	125	192					
所有者权益合计	2114	2340	2664	3103					
负债和所有者权益总计	2175	2399	2751	3211					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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