

敏芯股份 (688286)

三四季度营收屡创新高，毛利率逐季修复显著

事件：公司发布 2023 年年度报告。2023 年度实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 27.34%；实现归母净利润 1.02 亿元。其中 2023Q4 实现营业收入 1.14 亿元，同比增长 52.24%，环比增长 9.90%；实现归母净利润 0.20 亿元，亏损金额同比收窄 45.72%，环比收窄 32.37%。

点评：2023 年全年营收创历史新高，其中 23Q3、23Q4 单季营业收入接连创历史新高。随着 23H2 消费类市场的回暖以及公司高毛利新产品的逐渐起量，公司产品毛利率开始逐季改善，23Q3、23Q4 毛利率环比分别提升 1.62pct、9.84pct，23Q4 存货周转天数 210.3 天，库存去化效果显著，较第一季度 336.5 天已减少近 126 天。随着终端市场的逐步回暖，公司新产品的研发出货以及 IPO 募投项目产能的释放，叠加公司毛利率的逐季改善，看好公司业绩快速增长。2023 年全年营收提升主要系：原有产品的终端市场逐步回暖、新产品研发和市场推广持续投入开始获取新的客户订单，以及 IPO 募投项目开始释放产能等因素，使产品销售量大幅增加。

加大“去库存”力度，MEMS 声学传感器销售规模持续提升，压力、惯性等其他类型 MEMS 传感器产品导入进展顺利，市场份额持续提升。2023 年在行业整体“去库存”的大背景下，公司采用积极的市场策略提高市占率，通过提高产品出货量来保证供应链的良性运转并逐步降低公司库存。1) **MEMS 声学传感器**：在 MEMS 声学传感器领域，公司继续开发高信噪比、AOP 更高的产品以适应智能手机、TWS 耳机、智能家电应用的需求。公司主营产品 MEMS 声学传感器在手机应用领域随着下半年智能手机市场的回暖而扭转了下滑的趋势，公司在保持原有各大知名消费类品牌以及 ODM 端市占份额的同时，不断开拓潜在客户，最终实现 2023 年全年 MEMS 声学传感器营业收入 25,604.79 万元，同比增长 10.41%。2) **MEMS 压力传感器**：公司的防水气压计与深度计等产品已获得国内知名品牌的验证通过，批量出货中，后续将逐渐进入更大批量供货阶段。公司持续研发升级适用于汽车、工控、医疗领域的智能温度补偿 ASIC 芯片，并继续在汽车、工控、医疗类压力传感器的封装形式和材料上进行了多项研发。2023 年全年 MEMS 压力传感器实现营业收入 8,443.07 万元，同比增长 107.22%。3) **MEMS 惯性传感器**：2023 年公司针对惯性传感器芯片，研发了采用新工艺的加速度传感器芯片，提高了加速度传感器芯片的良率，增加了产能，提高了出货量，并持续开展对新结构加速度传感器和陀螺仪的预研工作。2023 年全年 MEMS 惯性传感器实现营业收入 2,422.38 万元，同比增长 43.77%。4) **微差压传感器**：已开发出用于小量程检测的微差压传感器原型；用于气体流量检测的传感器已经批量出货。

积极布局新应用场景，创新业务多点开花，业绩空间持续扩大。2023 年公司 MEMS 压力传感器领域的气压计、用于电子雾化器的微差压传感器以及 MEMS 惯性传感器领域的加速度计等新产品，随着公司布局的深入以及研发投入的不断加大，在客户端的产品验证不断取得进展并实现量产出货，取得了良好的业绩增长。1) **电子雾化器产品领域**：公司将积累的 MEMS 微差压传感器技术在电子雾化器产品中推广运用。经过公司近五年的开发完善，客户对 MEMS 产品接受程度持续提高，在一些大烟雾量、高安全性、新法规合规性产品领域，公司特有的数字化产品在客户端应用中获得了传统产品难以实现的优势，从而实现向品牌客户大批量出货，并持续增长。2) **可穿戴压力产品**：公司开发的用于可穿戴和运动产品市场的防水气压计类产品，在智能手表市场已获得国内头部客户认可并建立良好的合作关系，实现批量出货，并逐步往其他客户及 ODM 市场推广。3) **加速度计**：随着公司不断优化加速度计芯片的工艺，提高了加速度计芯片的良率，增加了产能，提高了产品出货量，在下游客户中取得良好的进展，未来随着产品的不断迭代带来质量和性能的提升，力争在品牌客户中取得突破性进展。

多品类 MEMS 芯片设计和制造领军者，公司持续高研发投入构筑技术壁垒，多个在研项目累计投入已超预计总投资规模。公司是国内少数在 MEMS 声学传感器、MEMS 压力传感器和 MEMS 惯性传感器领域均具有芯片自主设计能力的公司，是 MEMS 全产业链研发与本土化的践行者，致力于成为全球领先的 MEMS 解决方案提供者。公司注重研发人员的培养和研发技术的积累，在人员薪酬和新项目投入上均有投入。1) **研发人员**：截至 2023 年 12 月 31 日，公司研发人员合计 187 人，占公司总人数的 34.76%。2) **研发费用**：2023 年公司持续保持高强度的研发投入，推进新产品、新技术、新工艺的研发，积极引进行业优秀的技术人才，2023 年度研发投入为 7790.71 万元，同比+11.70%，占营业收入的比重为 20.91%；3) **研发专利**：2023 年度公司新增申请发明专利 41 项，实用新型专利 44 项，外观设计专利 1 项，软件著作权 5 项；新增获得授权的发明专利 27 项，实用新型专利 53 项，外观设计专利 2 项，软件著作权 4 项。截至 2023 年 12 月 31 日，公司共拥有境内外发明专利 93 项、实用新型专利 300 项，正在申请的境内外发明专利 241 项、实用新型专利 364 项。

更高的网络传输速度、万物互联的发展以及智能化的改造共同撬动 MEMS 增量市场，看好公司长期业绩发展。随着 5G 网络及之后通信网络数据传输速度和承载能力的进一步提高，边缘端设备感知能力的市场需求会进一步有效产生，而 MEMS 器件的低功耗、一致性高以及微小化极大地契合了这一需求，更多新兴的 MEMS 器件需求以及现有 MEMS 器件的全新应用场景将在未来 10 年内持续产生。传感器是物联网的核心数据入口，物联网的发展带动智能终端设备普及，推动 MEMS 需求增长。全球主要工业国家的人口出生率近年来均出现了不同程度的下降，用工成本和供需矛盾将进一步凸显，旨在减少用工人员的工业制造智能化的需求涌现，越来越多的制造业工厂正在经历智能化改造，而 MEMS 传感器在智能化制造过程中的应用属于刚需，需求将不断提升。公司正在或即将开发和提供包括声学传感器、压力传感器、压感传感器、惯性传感器、流量传感器、微流控执行器、光学传感器等器件级产品，在万物互联的物联网+AI 的未来社会将有望拥有更大应用空间。

发布股权激励计划，彰显后续发展信心，首次授予部分第一个行权期行权条件已成就。2022 年公司推出新一期股票期权激励计划，旨在进一步完善公司的法人治理结构，健全公司激励机制，增强公司管理团队和核心骨干的责任感、使命感，确保公司发展战略和经营目标的实现，同时为稳定和吸引优秀人才提供一个良好的激励平台，股权激励对应 2023/2024 年营业收入增长率考核目标触发值分别为 15%/15%，目标值分别为 30%/30%。2024 年 4 月 25 日，公司本激励计划首次授予部分第一个行权期行权条件已成就。符合行权条件的激励对象共 28 名；本激励计划首次授予部分第一个行权期可执行的股票期权为首次授予股票期权数量的 50%，且公司层面行权比例为 91.14%，因此本次可行权数量为 103,625 份，占公司目前总股本的 0.19%。

投资建议：由于宏观经济环境并未在短期内明显好转，公司产品价格受到不利影响，行业竞争激烈，我们下调盈利预测，预计 2024/2025 年公司归母净利润由 25.80/56.41 百万元下调至 14.17/54.85 百万元，预计公司 2026 年实现归母净利润 100.01 百万元，维持公司“持有”评级。

风险提示：技术迭代及替代风险、下游需求不及预期、市场竞争导致毛利率下降、研发技术人员流失

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	持有 (维持评级)
当前价格	34.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	55.89
流通 A 股股本(百万股)	53.59
A 股总市值(百万元)	1,944.89
流通 A 股市值(百万元)	1,865.02
每股净资产(元)	19.12
资产负债率(%)	12.67
一年内最高/最低(元)	72.77/28.06

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《敏芯股份-季报点评:Q3 单季营收创历史新高，MEMS 龙头多品类布局助力业绩长期增长》 2023-11-02
- 《敏芯股份-半年报点评:23Q2 营收接近历史高点，复苏势头强劲，多种创新产品放量助力业绩强势反弹》 2023-08-30
- 《敏芯股份-季报点评:23Q1 净利润环比改善，积极拓宽产品及应用场景看好业绩修复》 2023-05-14

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	292.65	372.66	518.56	685.43	891.06
增长率(%)	(16.80)	27.34	39.15	32.18	30.00
EBITDA(百万元)	68.49	52.60	90.10	113.04	169.87
归属母公司净利润(百万元)	(54.93)	(101.85)	14.17	54.85	100.01
增长率(%)	(542.16)	85.40	113.91	287.12	82.35
EPS(元/股)	(0.98)	(1.82)	0.25	0.98	1.79
市盈率(P/E)	(34.47)	(18.59)	133.64	34.52	18.93
市净率(P/B)	1.84	1.77	1.76	1.68	1.55
市销率(P/S)	6.47	5.08	3.65	2.76	2.12
EV/EBITDA	31.38	65.93	17.74	14.57	10.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	251.22	245.94	41.48	54.83	71.28
应收票据及应收账款	27.43	40.02	44.82	73.65	80.04
预付账款	9.12	15.54	14.76	25.91	23.00
存货	188.52	173.70	295.43	334.88	410.69
其他	224.94	185.35	231.69	220.94	219.69
流动资产合计	701.24	660.54	628.18	710.22	804.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	336.98	363.27	472.87	574.84	669.20
在建工程	39.25	19.64	19.64	19.64	19.64
无形资产	12.51	10.66	7.33	4.00	0.67
其他	77.50	171.41	101.71	102.83	114.46
非流动资产合计	466.25	564.98	601.56	701.32	803.98
资产总计	1,167.49	1,225.52	1,229.74	1,411.53	1,608.68
短期借款	0.00	9.91	11.78	62.57	141.27
应付票据及应付账款	90.77	71.67	86.72	143.87	139.94
其他	26.36	16.80	31.08	39.95	43.77
流动负债合计	117.13	98.37	129.59	246.40	324.98
长期借款	0.00	19.60	5.00	16.35	34.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.94	21.95	16.55	19.15	19.22
非流动负债合计	18.94	41.55	21.55	35.49	53.89
负债合计	137.93	155.26	151.14	281.89	378.87
少数股东权益	1.63	1.58	1.94	2.64	4.27
股本	53.59	55.89	55.89	55.89	55.89
资本公积	896.57	1,019.82	1,019.82	1,019.82	1,019.82
留存收益	97.75	(4.06)	8.60	61.49	156.77
其他	(19.98)	(2.96)	(7.65)	(10.20)	(6.93)
股东权益合计	1,029.55	1,070.27	1,078.60	1,129.64	1,229.81
负债和股东权益总计	1,167.49	1,225.52	1,229.74	1,411.53	1,608.68

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(55.02)	(102.80)	14.17	54.85	100.01
折旧摊销	26.62	45.24	46.12	53.74	61.36
财务费用	(0.33)	(1.12)	(1.50)	0.90	3.45
投资损失	(6.79)	(3.46)	(7.00)	(5.56)	(5.28)
营运资金变动	18.43	(39.53)	(76.12)	(1.20)	(89.34)
其它	(4.60)	92.08	19.17	0.72	1.71
经营活动现金流	(21.69)	(9.59)	(5.17)	103.45	71.91
资本支出	190.27	35.67	157.79	149.80	152.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(324.99)	(197.44)	(340.69)	(296.63)	(299.43)
投资活动现金流	(134.72)	(161.78)	(182.90)	(146.83)	(147.11)
债权融资	6.08	30.42	(10.14)	61.25	93.21
股权融资	(15.42)	142.57	(6.25)	(4.52)	(1.56)
其他	(6.75)	(22.19)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(16.09)	150.81	(16.39)	56.73	91.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(172.50)	(20.55)	(204.46)	13.35	16.45

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	292.65	372.66	518.56	685.43	891.06
营业成本	217.28	310.02	344.84	452.39	570.28
营业税金及附加	0.84	3.02	0.52	0.75	1.07
销售费用	14.10	16.69	18.15	20.56	22.28
管理费用	40.27	54.40	55.69	54.83	60.55
研发费用	69.74	77.91	95.93	103.16	133.66
财务费用	(4.90)	(3.13)	(1.50)	0.90	3.45
资产/信用减值损失	(19.60)	(23.74)	(15.33)	(0.58)	(0.60)
公允价值变动收益	0.00	0.24	18.76	0.00	0.00
投资净收益	6.41	3.27	7.00	5.56	5.28
其他	20.99	28.31	0.00	0.00	0.00
营业利润	(52.48)	(94.34)	15.34	57.82	104.46
营业外收入	0.32	0.31	0.91	0.51	0.58
营业外支出	0.73	5.84	2.37	2.98	3.73
利润总额	(52.90)	(99.86)	13.88	55.35	101.31
所得税	2.13	2.94	(0.69)	(0.22)	(0.42)
净利润	(55.02)	(102.80)	14.58	55.57	101.72
少数股东损益	(0.09)	(0.95)	0.41	0.72	1.71
归属于母公司净利润	(54.93)	(101.85)	14.17	54.85	100.01
每股收益(元)	(0.98)	(1.82)	0.25	0.98	1.79

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-16.80%	27.34%	39.15%	32.18%	30.00%
营业利润	-1385.02%	79.75%	-116.26%	276.79%	80.67%
归属于母公司净利润	-542.16%	85.40%	113.91%	287.12%	82.35%
获利能力					
毛利率	25.75%	16.81%	33.50%	34.00%	36.00%
净利率	-18.77%	-27.33%	2.73%	8.00%	11.22%
ROE	-5.34%	-9.53%	1.32%	4.87%	8.16%
ROIC	-13.04%	-18.74%	2.74%	7.54%	12.30%
偿债能力					
资产负债率	11.81%	12.67%	12.29%	19.97%	23.55%
净负债率	-23.89%	-19.94%	-1.91%	2.49%	8.81%
流动比率	5.89	5.81	4.85	2.88	2.48
速动比率	4.31	4.28	2.57	1.52	1.21
营运能力					
应收账款周转率	11.50	11.05	12.22	11.57	11.60
存货周转率	1.63	2.06	2.21	2.17	2.39
总资产周转率	0.25	0.31	0.42	0.52	0.59
每股指标(元)					
每股收益	-0.98	-1.82	0.25	0.98	1.79
每股经营现金流	-0.39	-0.17	-0.09	1.85	1.29
每股净资产	18.39	19.12	19.26	20.17	21.93
估值比率					
市盈率	-34.47	-18.59	133.64	34.52	18.93
市净率	1.84	1.77	1.76	1.68	1.55
EV/EBITDA	31.38	65.93	17.74	14.57	10.11
EV/EBIT	47.09	229.91	36.35	27.78	15.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com