

敏芯股份 (688286)

证券研究报告

2024年09月01日

半年度二季度营收均创新高，看好 AI 与物联网赋能

事件：公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年度实现营业收入 2.06 亿元，同比增长 32.07%；实现归母净利润-0.35 亿元，亏损金额同比收窄 2000.01 万元，环比收窄 1323.52 万元。其中 2024Q2 实现营业收入 1.17 亿元，同比增长 30%。

点评：2024 年半年度和二季度营收均创历史新高，主要系原有产品的终端市场逐步回暖和新产品市场拓展，使产品销售量增加。归属于上市公司股东的净利润较上年同期亏损减少 1,829.67 万元，主要原因有两方面：一是随着终端市场回暖及新产品市场的顺利拓展，上半年销售额较去年同期增长 32.07%，二是产量增加及降本措施的有效实施使得 24H1 毛利率同比提升 5.7pct。上半年公司扩大产量和销售量，增加存货库存，经营活动产生的现金流量净额较上年同期净流出增加 2,905.43 万元。随着终端市场回暖及新产品市场的顺利拓展，叠加公司营收创新高，看好公司业绩快速增长。

多品类 MEMS 芯片设计和制造领军者，公司持续高研发投入高筑技术壁垒，多个在研项目累计投入已超预期总投资规模。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。截至 2024 年 6 月 30 日，公司已获得 129 项发明专利和 307 项实用新型专利，另有 249 项发明专利和 379 项实用新型专利正在申请中。公司自主研发的 MEMS 声学传感器在尺寸、灵敏度及公差等关键性能指标上领先行业，并率先推出最小尺寸的商业化三轴加速度计，彰显了公司在高精度传感器领域的技术优势。

MEMS 传感器作为关键技术组件，目前已在消费电子、汽车、工业、医疗和通信等多个领域广泛应用，同时在未来 AI 与物联网应用中前景广阔。随着 AI 和物联网技术的发展，其应用场景不断扩展，特别是在智能家居、VR/AR、工业互联网、车联网、智能城市和人形机器人等新兴领域。作为 AI 底层硬件，MEMS 传感器通过提供精确数据，优化 AI 功能。物联网的增长需求推动了对智能传感器数量和智能化的更高要求。MEMS 传感器的未来市场潜力较大，其应用不会局限于可穿戴设备，也将成为在医疗、AI 和汽车电子等领域的底层技术。在人工智能和物联网的背景下，5G 技术的高传输速度将加速物联网应用的实施，进而增加对感知层传感器的需求。随着公司业务布局的不断优化和这些领域的快速发展，公司的 MEMS 声学传感器作为声音感知的关键器件，预期将增加市场份额。同时，公司其他传感器产品，负责感知外界的压力、高度、姿态等，也预计在客户结构的演变中实现销量增长。随着 AI 技术的快速发展，AI 手机和 PC 市场或将迎来显著增长，推动对高性能声学传感器的需求，公司凭借在高信噪比产品领域的较早布局，有望在新一轮技术升级中获得市场机会。同时，人形机器人市场的快速增长也将为公司的传感器产品带来新的应用场景和市场潜力。

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	36.84 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	55.98
流通 A 股股本(百万股)	55.98
A 股总市值(百万元)	2,062.13
流通 A 股市值(百万元)	2,062.13
每股净资产(元)	18.33
资产负债率(%)	15.15
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-年报点评报告:三四季度营收屡创新高，毛利率逐季修复显著》 2024-04-28
- 《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

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自主行权已实施。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达成。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行权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%。2024年第二季度累计行权并完成股份登记数量为81,306股，占本次可行权总量的78.46%，获得募集资金3,416,478.12元，该项募集资金将用于补充公司流动资金。

投资建议：由于公司产品价格受到行业竞争激烈影响，我们下调盈利预测，预计2024/2025/2026公司归母净利润由14.17/54.85/100.01百万元下调至-13.49/32.90/60.44百万元，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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	292.65	372.66	484.46	620.11	799.94
增长率(%)	(16.80)	27.34	30.00	28.00	29.00
EBITDA(百万元)	68.49	52.12	50.64	70.56	98.32
归属母公司净利润(百万元)	(54.93)	(101.85)	(13.49)	32.90	60.44
增长率(%)	(542.16)	85.40	(86.76)	(343.91)	83.72
EPS(元/股)	(0.98)	(1.82)	(0.24)	0.59	1.08
市盈率(P/E)	(37.54)	(20.25)	(152.89)	62.68	34.12
市净率(P/B)	2.01	1.93	1.96	1.90	1.79
市销率(P/S)	7.05	5.53	4.26	3.33	2.58
EV/EBITDA	31.38	66.55	31.88	21.91	15.25

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	195.46	263.87	299.34
应收票据及应收账款	27.43	40.02	39.24	67.94	70.03
预付账款	9.12	15.54	12.13	22.99	18.86
存货	188.52	173.70	254.70	289.63	348.32
其他	224.94	185.35	212.80	202.05	200.70
流动资产合计	701.24	660.54	714.33	846.48	937.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	336.98	363.27	328.09	292.92	257.75
在建工程	39.25	19.64	17.43	16.42	14.37
无形资产	12.51	10.66	9.23	7.70	6.07
其他	77.50	171.41	101.71	102.83	114.46
非流动资产合计	466.25	564.98	456.47	419.87	392.65
资产总计	1,167.49	1,225.52	1,170.80	1,266.35	1,329.91
短期借款	0.00	9.91	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	90.77	71.67	72.97	126.17	116.68
其他	26.36	16.80	29.50	36.62	40.31
流动负债合计	117.13	98.37	102.47	162.79	156.98
长期借款	0.00	19.60	0.00	0.00	0.00
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	16.55	19.15	19.22
负债合计	137.93	155.26	119.03	181.94	176.20
少数股东权益	1.63	1.58	1.17	1.63	2.74
股本	53.59	55.89	55.98	55.98	55.98
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)	(17.55)	17.18	82.11
其他	(19.98)	(2.96)	(7.65)	(10.20)	(6.93)
股东权益合计	1,029.55	1,070.27	1,051.77	1,084.41	1,153.71
负债和股东权益总计	1,167.49	1,225.52	1,170.80	1,266.35	1,329.91
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(55.02)	(102.80)	(13.49)	32.90	60.44
折旧摊销	26.62	45.24	38.60	38.70	38.80
财务费用	(0.33)	(1.12)	(2.58)	(3.69)	(4.53)
投资损失	(6.79)	(3.46)	(7.00)	(5.56)	(5.28)
营运资金变动	18.43	(39.53)	(42.39)	(1.95)	(72.31)
其它	(4.60)	92.08	(0.40)	0.43	1.03
经营活动现金流	(21.69)	(9.59)	(27.24)	60.83	18.16
资本支出	190.27	35.67	5.18	(1.60)	(0.12)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(324.99)	(197.44)	2.04	6.17	5.45
投资活动现金流	(134.72)	(161.78)	7.22	4.57	5.33
债权融资	6.08	30.42	(25.84)	3.71	4.16
股权融资	(15.42)	129.81	(4.62)	(0.69)	7.83
其他	(6.75)	(9.42)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(16.09)	150.81	(30.46)	3.02	11.99
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)	(50.48)	68.41	35.47

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	292.65	372.66	484.46	620.11	799.94
营业成本	217.28	310.02	314.90	390.67	487.96
营业税金及附加	0.84	3.02	0.48	0.68	0.96
销售费用	14.10	16.69	16.96	18.60	20.00
管理费用	40.27	54.40	70.73	90.54	116.79
研发费用	69.74	77.91	89.63	93.33	119.99
财务费用	(4.90)	(3.13)	(2.58)	(3.69)	(4.53)
资产/信用减值损失	(19.60)	(22.35)	(13.10)	0.12	0.33
公允价值变动收益	0.00	(0.24)	(0.00)	0.00	0.00
投资净收益	6.41	3.27	7.00	5.56	5.28
其他	20.99	27.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	(52.48)	(94.34)	(11.76)	35.66	64.37
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)	(13.22)	33.20	61.22
所得税	2.13	2.94	0.66	(0.13)	(0.25)
净利润	(55.02)	(102.80)	(13.88)	33.33	61.47
少数股东损益	(0.09)	(0.95)	(0.39)	0.43	1.03
归属于母公司净利润	(54.93)	(101.85)	(13.49)	32.90	60.44
每股收益(元)	(0.98)	(1.82)	(0.24)	0.59	1.08
主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-16.80%	27.34%	30.00%	28.00%	29.00%
营业利润	-1385.02%	79.75%	-87.54%	-403.35%	80.50%
归属于母公司净利润	-542.16%	85.40%	-86.76%	-343.91%	83.72%
获利能力					
毛利率	25.75%	16.81%	35.00%	37.00%	39.00%
净利率	-18.77%	-27.33%	-2.78%	5.31%	7.56%
ROE	-5.34%	-9.53%	-1.28%	3.04%	5.25%
ROIC	-13.04%	-18.74%	-2.84%	5.32%	10.61%
偿债能力					
资产负债率	11.81%	12.67%	10.17%	14.37%	13.25%
净负债率	-23.89%	-19.94%	-18.20%	-23.96%	-25.62%
流动比率	5.89	5.81	6.97	5.20	5.97
速动比率	4.31	4.28	4.49	3.42	3.75
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	2.26	2.28	2.51
总资产周转率	0.25	0.31	0.40	0.51	0.62
每股指标(元)					
每股收益	-0.98	-1.82	-0.24	0.59	1.08
每股经营现金流	-0.39	-0.17	-0.49	1.09	0.32
每股净资产	18.36	19.09	18.77	19.34	20.56
估值比率					
市盈率	-37.54	-20.25	-152.89	62.68	34.12
市净率	2.01	1.93	1.96	1.90	1.79
EV/EBITDA	31.38	66.55	31.88	21.91	15.25
EV/EBIT	47.09	237.62	134.11	48.52	25.19

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