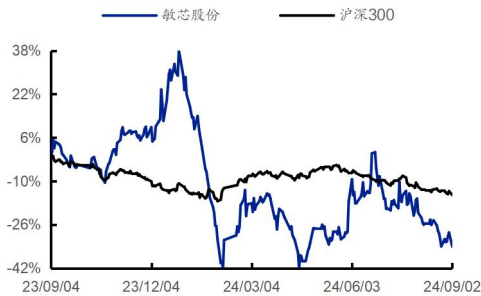


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 罗琨 S0350522110003
 luok@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

经营情况显著改善, 多款新品加速放量

——敏芯股份 (688286) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
敏芯股份	-16.0%	-20.1%	-34.8%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据

市场数据	2024/09/02
当前价格 (元)	34.13
52 周价格区间 (元)	28.06-72.77
总市值 (百万)	1,910.44
流通市值 (百万)	1,910.44
总股本 (万股)	5,597.54
流通股本 (万股)	5,597.54
日均成交额 (百万)	50.99
近一月换手 (%)	2.59

相关报告

《敏芯股份 (688286) 深度报告: 纵向一体化, 横向扩品类, 打造 MEMS 平台型企业 (买入) *半导体*》——2023-12-18

《敏芯股份 (688286) 2023 年三季报点评报告: 出货修复强劲, 季度收入创历史新高, 拐点或已现 (买入) *半导体*》——2023-11-01

事件:

8 月 28 日, 敏芯股份发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比增长 32.07%, 其中 2024Q2 收入 1.17 亿元, 同比增长 30.34%, 环比增长 33.21%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 21.43%, 同比增加 5.70pct; 其中 2024Q2 毛利率 20.95%, 同比增加 10.14pct, 环比下降 1.13pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润为-0.35 亿元, 亏损同比收窄 0.18 亿元; 其中 2024Q2 归母净利润为-0.21 亿元, 亏损同比收窄 0.12 亿元, 亏损环比扩大 0.07 亿元; 2024H1 扣非归母净利润为-0.37 亿元, 亏损同比收窄 0.2 亿元, 其中 2024Q2 扣非归母净利润为-0.21 亿元, 亏损同比收窄 0.11 亿元, 亏损环比扩大 0.05 亿元。

投资要点:

■ **2024Q2 单季度收入创历史新高, 经营情况明显改善。**2024 年上半年, 在下游消费电子市场逐步复苏的背景下, 公司深耕 MEMS 传感器领域, 积极扩大产品市场份额。同时, 公司通过创新作为驱动公司发展的内生动力, 充分挖掘重点市场潜力, 不断寻找并抓住新市场、新应用、新需求所带来的新机遇, 推动各项新产品的开发推广。在新老产品的合力推动下, 2024 年上半年公司产品销量呈现持续上扬态势, 2024Q2 营业收入创历史单季度新高。此外, 公司积极开展降本增效措施以改善公司盈利水平, 以此保障在激烈的市场竞争中保持稳定发展, 公司 2024 年上半年及 Q2 经营情况较上年同期均有明显的改善。

■ **研发保持高强度投入, 各类传感器产品持续突破。**2024 年上半年, 公司研发投入 3922.75 万元, 研发费用率达 19.07%。公司持续保持高强度的研发投入, 不断加强新产品、新技术、新工艺的研发。具体进展方面, 在**声学 MEMS 传感器领域**, 公司针对高性能及高性价比两方面进行研发, 一方面针对 SNR68dB 以上的 MEMS 芯片进行优化, 以提高性能, 降低成本; 另一方面对尺寸为 0.56mm*0.56mm 的 MEMS 芯片结构及工艺不断优化, 提升良率, 进一步提升性价比。在**压力 MEMS 传感器领域**, 公司在适合消费类的 SOI 及适合汽车工控类的 Si-Glass 压力传感器工艺平台的基础上进一步完成了尺寸小

于 0.8*0.8mm 的全新血压计芯片,以及小于 0.6*0.6mm 的胎压计芯片的研发,并以基于这些芯片开发的防水气压计、深度计等 MEMS 芯片完成了到应用端的量产;基于前述工艺平台的适用汽车领域的压力芯片也已经铺开,在高中低压领域持续获得客户验证机会。在**惯性传感器领域**,2024 年公司在 2023 年基础上持续研发采用新工艺的加速度传感器芯片,提高加速度传感器芯片的良率,增加产能,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。

- **压力传感器增长明显,声学传感器有望迎来量价齐升。**2024 年上半年,公司在**压力传感器**领域增长比较明显,营收占比为 38.79%,同比增加 18.18pct,防水气压计等产品在头部客户产品中实现了进口替代,微差压传感器出货量增长显著并占据市场同类型产品大部分市场份额,车用 EHB 压力模组已实现知名 Tier1 客户的小批量订单开始逐渐上量装车。**声学传感器**领域,在 AI+手机热潮背景下,因为 AI 手机需要更智能化的语音识别和处理能力,声学传感器作为语音输入的第一入口,将迎来技术指标的大幅升级,未来有望实现新一轮价值量和用量双双提升的市场机会。
- **盈利预测和投资评级:**公司作为国内少数掌握多品类 MEMS 芯片设计和制造工艺能力的公司,有望凭借技术积累及研发投入,在未来市场中继续提升市场地位。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.83/6.07/7.69 亿元,2024-2026 年归母净利润分别-0.24/0.24/0.61 亿元。2024-2026 年 PS 分别为 3.96/3.15/2.49 倍。公司技术及产能端有望保持持续增长,维持“买入”评级。
- **风险提示:**1) 下游需求不及预期、2) 行业竞争加剧风险、3) 晶圆厂产能及价格波动风险、4) 产品导入进度不及预期、5) 新产品研发进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	373	483	607	769
增长率(%)	27	30	26	27
归母净利润(百万元)	-102	-24	24	61
增长率(%)	-85	76	201	153
摊薄每股收益(元)	-1.82	-0.43	0.43	1.10
ROE(%)	-10	-2	2	5
P/E	—	—	78.70	31.16
P/B	3.75	1.81	1.74	1.65
P/S	10.75	3.96	3.15	2.49
EV/EBITDA	-79.89	54.01	19.57	13.32

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：敏芯股份盈利预测表

证券代码:	688286		股价:	34.13	投资评级:	买入	日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	-10%	-2%	2%	5%	EPS	-1.90	-0.43	0.43	1.10
毛利率	17%	23%	28%	31%	BVPS	19.12	18.86	19.65	20.75
期间费率	18%	14%	13%	13%	估值				
销售净利率	-27%	-5%	4%	8%	P/E	—	—	78.70	31.16
成长能力					P/B	3.75	1.81	1.74	1.65
收入增长率	27%	30%	26%	27%	P/S	10.75	3.96	3.15	2.49
利润增长率	-85%	76%	201%	153%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.31	0.39	0.47	0.56	营业收入	373	483	607	769
应收账款周转率	11.27	11.35	11.64	11.45	营业成本	310	373	435	531
存货周转率	1.71	1.73	1.57	1.64	营业税金及附加	3	3	3	5
偿债能力					销售费用	17	18	22	27
资产负债率	13%	16%	17%	19%	管理费用	54	53	61	77
流动比	5.81	3.73	3.20	2.96	财务费用	-3	-5	-1	-1
速动比	4.11	1.95	1.54	1.29	其他费用/(-收入)	78	80	85	95
					营业利润	-94	-25	24	62
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-6	0	0	0
现金及现金等价物	416	250	220	200	利润总额	-100	-25	24	62
应收款项	40	46	60	77	所得税费用	3	0	0	0
存货净额	174	259	295	353	净利润	-103	-25	25	62
其他流动资产	31	34	40	49	少数股东损益	-1	0	0	1
流动资产合计	661	589	615	678	归属于母公司净利润	-102	-24	24	61
固定资产	363	425	478	509					
在建工程	20	20	21	28	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	182	222	220	218	经营活动现金流	-10	-21	65	86
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-102	-24	24	61
资产总计	1226	1255	1334	1433	少数股东损益	-1	0	0	1
短期借款	10	15	21	27	折旧摊销	50	64	75	85
应付款项	72	103	124	145	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	15	11	16	22	营运资金变动	22	-56	-27	-53
其他流动负债	17	29	32	36	投资活动现金流	-162	-160	-120	-112
流动负债合计	114	158	192	229	资本支出	-118	-125	-127	-120
长期借款及应付债券	20	20	20	20	长期投资	-48	0	0	0
其他长期负债	22	21	21	21	其他	4	-35	7	8
长期负债合计	42	40	40	40	筹资活动现金流	151	-5	5	6
负债合计	155	198	233	270	债务融资	30	6	6	6
股本	56	56	56	56	权益融资	129	-9	0	0
股东权益	1070	1057	1101	1164	其它	-8	-1	0	0
负债和股东权益总计	1226	1255	1334	1433	现金净增加额	-20	-186	-50	-20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组研究助理，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

姚丹丹，罗琨，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。