

Q3 营收创新高，经营拐点有望来临

2024 年 11 月 01 日

► **事件:** 10 月 30 日，敏芯股份发布 2024 年三季报，公司 2024 前三季度实现营业总收入 3.37 亿元，同比+29.95%；实现归母净利润-0.48 亿元；扣非归母净利润为-0.44 亿元。其中，单 Q3 实现营业收入 1.31 亿元，同比+26.75%，环比+11.52%；归母净利润为-0.13 亿元；扣非归母净利润为-0.07 亿元。

► **三季度营收稳步增长，归母净利亏损持续收窄。** 24Q3 公司实现营业收入 1.31 亿元，同比+26.75%，环比+11.52%；归母净利润-0.13 亿元，环比减亏 0.08 亿元，公司 2024 年第三季度单季度营业收入再创历史新高。**分业务来看**，2024 年前三季度，得益于公司在新产品领域的持续发力，压力产品线收入同比+156.61%。压力产品线增长主要得益于新品类微差压传感器产品的贡献，微差压产品收入同比+474.65%。其中，气压计产品在获得国内知名客户突破认证使用后，逐渐向其他品牌扩展渗透。**盈利能力方面**，随着 2024 年下半年消费类市场需求的逐渐回暖以及公司高毛利新产品的逐渐起量，公司 24Q3 产品毛利率为 23.01%，创近两年单季度新高，同比增加 10.58pct，环比增加 2.06pct，复苏势头明显。

► **新产品持续推出，新市场打开新空间。** 公司确保主业市场份额的同时，持续开拓新业务。**微差压传感器方面**，公司持续将 MEMS 微差压传感器技术在电子雾化器产品中推广运用，实现向品牌客户大批量出货，开辟了潜在第二增长曲线；**气压计方面**，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；**加速度计方面**，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，后续力争在品牌客户中取得突破性进展。

► **高度重视研发，全产业链技术积累深厚。** 2024 年 Q1-Q3，公司持续保持高强度的研发投入，坚持技术创新，不断加强新产品、新技术、新工艺的研发，研发投入 0.58 亿元，创历史新高。2023 年 12 月，公司通过简易程序再融资完成募资 1.23 亿元（净额），用于“年产车用及工业级传感器 600 万只生产研发项目”和“微差压传感器研发生产项目”，推动公司跨越式发展。公司新赛道比如微差压产品、气压计产品等上量较快，需求旺盛。IMU、汽车压力模组等产品随着下游客户的导入和测试，也将持续带来量产订单。

► **投资建议:** 我们预计公司 24/25/26 年营业收入为 5.04/6.71/9.11 亿元，对应 PB 为 2.6/2.5/2.3 倍。公司是国内少数在 MEMS 传感器芯片设计、制造、封测等环节都具备自主研发能力和核心技术的标的，预计未来三年将保持收入持续增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	373	504	671	911
增长率 (%)	27.3	35.3	33.0	35.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-102	-24	55	104
增长率 (%)	-85.1	76.8	333.5	88.5
每股收益 (元)	-1.82	-0.42	0.99	1.86
PE	/	/	48	26
PB	2.5	2.6	2.5	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

47.67 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 敏芯股份 (688286.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 业绩逐季稳步增长，经营拐点有望来临-2024/04/30

2. 敏芯股份 (688286.SH) 深度报告: 多维布局打造 MEMS 全产业链龙头-2023/12/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	373	504	671	911
营业成本	310	360	426	567
营业税金及附加	3	4	2	3
销售费用	17	22	27	36
管理费用	54	66	80	100
研发费用	78	81	101	128
EBIT	-98	-12	57	107
财务费用	-3	-1	1	1
资产减值损失	-23	-23	-12	-16
投资收益	3	10	13	18
营业利润	-94	-22	58	109
营业外收支	-6	-1	-1	-1
利润总额	-100	-23	57	108
所得税	3	0	2	3
净利润	-103	-24	56	105
归属于母公司净利润	-102	-24	55	104
EBITDA	-48	42	116	172

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	246	97	61	73
应收账款及票据	40	53	72	98
预付款项	16	18	21	28
存货	174	179	227	302
其他流动资产	185	190	195	202
流动资产合计	661	537	576	703
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	363	420	469	507
无形资产	11	11	11	11
非流动资产合计	565	665	708	740
资产合计	1,226	1,203	1,283	1,443
短期借款	10	10	10	25
应付账款及票据	72	83	98	131
其他流动负债	32	40	49	65
流动负债合计	114	133	158	221
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	22	20	20	20
非流动负债合计	42	39	39	39
负债合计	155	172	197	260
股本	56	56	56	56
少数股东权益	2	1	2	3
股东权益合计	1,070	1,030	1,086	1,183
负债和股东权益合计	1,226	1,203	1,283	1,443

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.34	35.30	32.99	35.88
EBIT 增长率	-53.42	88.16	592.19	88.57
净利润增长率	-85.08	76.79	333.51	88.45
盈利能力 (%)				
毛利率	16.81	28.58	36.46	37.75
净利润率	-27.33	-4.69	8.23	11.41
总资产收益率 ROA	-8.31	-1.97	4.30	7.21
净资产收益率 ROE	-9.53	-2.30	5.09	8.81
偿债能力				
流动比率	5.81	4.04	3.65	3.18
速动比率	4.02	2.42	1.93	1.56
现金比率	2.16	0.73	0.38	0.33
资产负债率 (%)	12.67	14.31	15.36	18.03
经营效率				
应收账款周转天数	31.93	33.20	33.19	32.89
存货周转天数	210.31	176.43	171.54	167.78
总资产周转率	0.31	0.42	0.54	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	-1.82	-0.42	0.99	1.86
每股净资产	19.09	18.38	19.37	21.08
每股经营现金流	-0.17	0.27	0.96	1.55
每股股利	0.00	0.00	0.15	0.28
估值分析				
PE	/	/	48	26
PB	2.5	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	-54.62	62.47	22.34	15.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.31	0.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-103	-24	56	105
折旧和摊销	50	53	60	65
营运资金变动	22	-30	-63	-85
经营活动现金流	-10	15	54	87
资本开支	-118	-98	-97	-93
投资	-48	0	0	0
投资活动现金流	-162	-139	-84	-75
股权募资	129	0	0	0
债务募资	30	0	0	15
筹资活动现金流	151	-25	-7	0
现金净流量	-20	-149	-37	12

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026