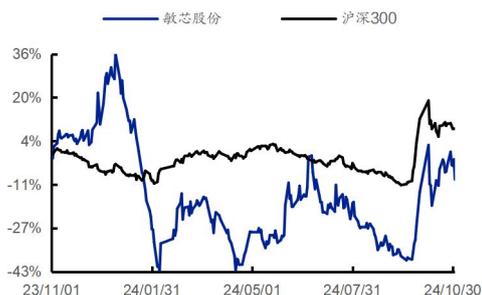


研究所:  
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002  
 yaodd@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006  
 zhengq@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003  
 gaoly01@ghzq.com.cn

## 营业收入再创历史新高, 盈亏情况逐渐好转

### ——敏芯股份 (688286) 2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
敏芯股份	5.4%	10.0%	-9.5%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	47.67
52 周价格区间 (元)	28.06-72.77
总市值 (百万)	2,668.35
流通市值 (百万)	2,668.35
总股本 (万股)	5,597.54
流通股本 (万股)	5,597.54
日均成交额 (百万)	110.62
近一月换手 (%)	4.04

#### 相关报告

《敏芯股份 (688286) 2024 年半年报点评: 经营情况显著改善, 多款新品加速放量 (买入)\*半导体》——2024-09-03

#### 事件:

10 月 30 日, 敏芯股份发布 2024 年三季度报: 2024Q1-Q3 公司实现营业收入 3.37 亿元, 同比增长 29.95%, 其中 2024Q3 收入 1.31 亿元, 同比增长 26.75%, 环比增长 11.52%。毛利率方面, 2024Q1-Q3 毛利率 22.05%, 同比增加 7.64pct; 其中 2024Q3 毛利率 23.01%, 同比增加 10.58pct, 环比增加 2.06pct。净利润方面, 2024Q1-Q3 归母净利润为-0.48 亿元, 同比增长 41.58%; 其中 2024Q3 归母净利润为-0.13 亿元, 同比增长 55.2%, 环比增长 37.55%; 2024Q1-Q3 扣非归母净利润为-0.44 亿元, 同比增长 50.13%, 其中 2024Q3 扣非归母净利润为-0.07 亿元, 同比增长 77.4%, 环比增长 65.63%。

#### 投资要点:

- **2024Q3 营业收入再创新高, 加码研发助力新产品持续发力。**公司 2024 年前三季度营业收入以及第三季度单季度营业收入再创历史新高。2024 年前三季度, 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, 公司费用化的研发投入金额为 5833.48 万元, 再创历史新高。受益于公司在新产品领域的持续发力, 压力产品线收入同比增长 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增长 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, 新产品销量的快速增长有力地改善了公司的产品结构并推动公司营收规模的不断扩大。
- **2024Q3 毛利率创近两年单季度产品综合毛利率新高, 盈亏情况逐渐好转。**2024 年第三季度, 公司扣非归母净利润为-712.05 万元, 亏损金额同比收窄 2438 万元, 环比收窄 1359.86 万元。2024 年第三季度, 公司产品综合毛利率为 23.01%, 同比增加 10.58pct, 环比增加 2.06pct, 创近两年单季度产品综合毛利率新高。受益于公司高毛利新产品的收入占比不断扩大, 公司 2024 年前三季度以及第三季度经营情况同比均有明显的好转, 产品的盈利能力得到了改善, 公司盈亏情况逐渐好转。
- **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 4.88/6.13/7.70 亿元，2024-2026 年归母净利润分别为 -0.24/0.25/0.63 亿元。2024-2026 年 PS 分别为 5.47/4.36/3.46 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	488	613	770
增长率(%)	27	31	26	26
归母净利润(百万元)	-102	-24	25	63
增长率(%)	-85	77	207	149
摊薄每股收益(元)	-1.82	-0.42	0.45	1.12
ROE(%)	-10	-2	2	5
P/E	—	—	106.06	42.66
P/B	3.75	2.49	2.39	2.26
P/S	10.75	5.47	4.36	3.46
EV/EBITDA	-79.89	74.39	27.02	18.25

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:	47.67				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	-10%	-2%	2%	5%	EPS	-1.90	-0.42	0.45	1.12										
毛利率	17%	23%	25%	27%	BVPS	19.12	19.18	19.98	21.10										
期间费率	18%	14%	11%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	-27%	-5%	4%	8%	P/E	—	—	106.06	42.66										
<b>成长能力</b>					P/B	3.75	2.49	2.39	2.26										
收入增长率	27%	31%	26%	26%	P/S	10.75	5.47	4.36	3.46										
利润增长率	-85%	77%	207%	149%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.31	0.39	0.47	0.55	营业收入	373	488	613	770										
应收账款周转率	11.27	11.40	11.64	11.42	营业成本	310	376	460	561										
存货周转率	1.71	1.73	1.61	1.64	营业税金及附加	3	3	3	5										
<b>偿债能力</b>					销售费用	17	18	20	23										
资产负债率	13%	16%	18%	19%	管理费用	54	54	48	54										
流动比	5.81	3.74	3.12	2.89	财务费用	-3	-5	-1	-1										
速动比	4.11	1.96	1.44	1.20	其他费用/(-收入)	78	80	81	93										
					<b>营业利润</b>	<b>-94</b>	<b>-24</b>	<b>25</b>	<b>63</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-6	0	0	0										
现金及现金等价物	416	253	213	190	<b>利润总额</b>	<b>-100</b>	<b>-24</b>	<b>25</b>	<b>63</b>										
应收款项	40	47	61	77	所得税费用	3	0	0	0										
存货净额	174	261	312	372	<b>净利润</b>	<b>-103</b>	<b>-24</b>	<b>25</b>	<b>63</b>										
其他流动资产	31	34	41	51	少数股东损益	-1	0	0	1										
<b>流动资产合计</b>	<b>661</b>	<b>594</b>	<b>627</b>	<b>690</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-102</b>	<b>-24</b>	<b>25</b>	<b>63</b>										
固定资产	363	425	478	509															
在建工程	20	20	21	28	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	182	234	235	235	经营活动现金流	-10	-23	56	85										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-102	-24	25	63										
<b>资产总计</b>	<b>1226</b>	<b>1273</b>	<b>1360</b>	<b>1462</b>	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	131	153	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	15	12	16	22	营运资金变动	22	-58	-36	-54										
其他流动负债	17	29	33	38	<b>投资活动现金流</b>	<b>-162</b>	<b>-170</b>	<b>-110</b>	<b>-98</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>114</b>	<b>159</b>	<b>201</b>	<b>239</b>	资本支出	-118	-125	-129	-123										
长期借款及应付债券	20	20	20	20	长期投资	-48	3	11	15										
其他长期负债	22	20	20	20	其他	4	-47	9	9										
<b>长期负债合计</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>151</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>6</b>										
<b>负债合计</b>	<b>155</b>	<b>198</b>	<b>240</b>	<b>278</b>	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	1075	1120	1183	其它	-8	-2	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1226</b>	<b>1273</b>	<b>1360</b>	<b>1462</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-20</b>	<b>-181</b>	<b>-48</b>	<b>-8</b>										

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。

李明明，电子行业研究助理，纽约大学硕士，加州大学圣地亚哥分校学士，2年证券研究经验。

傅麒丞，电子行业分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022、2023年所在团队新财富最佳分析师入围，2年证券研究经验。

李晓康，电子行业研究助理，中国科学技术大学硕士，1年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

姚丹丹，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。