

芯动联科 (688582)

2024 年年报点评：近五年收入净利润复合增速超30%，多应用拓展构筑未来高成长性

报告摘要

◆ 事件:公司3月18日公告,2024年公司实现营收(4.05亿元,+27.57%),归母净利润(2.22亿元,+34.33%),扣非归母净利润(2.12亿元,+48.21%),毛利率(85.03%,+2.02pcts),净利率(54.93%,+2.76pcts)。

◆ 营收与净利润连续五年快速增长,复合增速超过30%,盈利能力维持较高水平

2024年公司营收(4.05亿元,+27.57%)延续了2020年以来的快速增长,主要系报告期内进入试产及量产阶段的项目滚动增多、应用领域不断增加、市场渗透率提升等原因所致。归母净利润(2.22亿元,+34.33%)快速增长,毛利率(85.03%,+2.02pcts)维持在较高水平且稳中有升,净利率(54.93%,+2.76pcts)增长略高于毛利率,主要系公司三费费用率(7.14%,-0.75Pcts)有所下降、投资收益(0.12亿元,+279.96%)大幅增长等原因所致。

从单季度来看,公司2024Q4营收(1.33亿元,同比+6.56%,环比-0.82%),归母净利润(0.84亿元,同比+22.90%,环比+3.01%),扣非归母净利润(0.88亿元,同比+36.39%,环比+14.42%),毛利率(87.19%,同比+8.42pcts,环比+0.36pcts)与净利率(63.20%,同比+8.40pcts,环比+2.35pcts)有所增长。

此外,公司2025年1月18日披露新签的陀螺仪产品订单,订单金额为2.7亿元(约占公司2024年营收的67%),有望持续提升公司的持续盈利能力和核心竞争力,为未来经营发展提供有力保障。

◆ 存货快速增长,研发投入不断加强竞争力

费用方面,报告期内,公司三费费用率(7.14%,-0.75pcts)有所下降,主要系管理费用率(7.54%,-1.78pcts)有所下降。同时,公司研发费用(1.09亿元,+36.52%)与研发人员(96人,+23.08%)均出现快速增长。从在研项目来看,公司持续聚焦投入工业级陀螺仪、MEMS惯导系统、压

投资评级

买入

维持评级

2025年03月25日

收盘价(元):

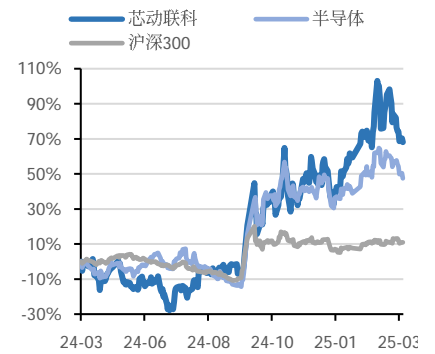
58.00

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	400.61
总市值(百万)	23,235.17
流通股本(百万股)	246.88
流通市值(百万)	14,318.92
12月最高/最低价(元)	73.17/24.68
资产负债率(%)	2.67
每股净资产(元)	5.79
市盈率(TTM)	104.58
市净率(PB)	10.02
净资产收益率(%)	9.58

股价走势图



作者

王菁菁 分析师

SAC执业证书: S0640518090001

联系电话: 010-59219570

邮箱: wangjj@avicsec.com

王宏涛 分析师

SAC执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

力传感器、加速度计等产品，有望为公司未来的市场拓展和业务增长奠定坚实基础。

现金流方面，2024 年公司经营活动现金流净额（1.67 亿元，+765.08%）大幅增加，主要系报告期内销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期有较大幅度的增长所致；投资活动现金流净额（-4.00 亿元，同比增加 1.45 亿元）有所增加，主要系本期购买低风险理财产品规模增加所致；筹资活动现金流净额（-0.47 亿元，同比减少 13.64 亿元）大幅下降，主要系本期支付现金股利、且上年同期首次公开发行股票取得募集资金所致。

其他财务数据方面，截至 2024 年底，公司存货（9164.24 万元，+34.13%）快速增长，继续创下上市以来历史峰值。我们判断，**公司在手订单保持着快速增长态势，正在积极备货备产。**

◆ 高性能 MEMS 惯性传感器应用场景广阔，奠定公司收入持续快速增长基础

公司主营业务为高性能硅基 MEMS 惯性传感器的研发、测试与销售。公司主要产品为高性能 MEMS 惯性传感器，包括 MEMS 陀螺仪和 MEMS 加速度计。公司已覆盖的终端客户包括高端工业领域、测绘测量、石油勘探、商业航天、智能驾驶、高可靠领域等。具体来看：

① **MEMS 陀螺仪**：2024 年实现营收（3.51 亿元，+34.76%）快速增长，毛利率（87.25%，+1.70pcts）有所上升。

报告期内，公司对 Z 轴陀螺仪持续进行研发迭代、提升性能；单片三轴陀螺仪、工业级陀螺进行多轮流片并持续改进。

② **MEMS 加速度计**：2024 年实现营收（0.28 亿元，+68.57%）高速增长，毛利率（73.67%，+11.14pcts）明显提升。

报告期内，公司高性能谐振式加速度计（FM 加速计），可取代石英加速计，已形成量产能力并开始小批量出货；同时，公司在单轴加速度计的基础上研发了单片双轴和单片三轴产品，集成度和适用性有所提升。

③ **惯性测量单元**：2024 年实现营收（0.21 亿元，-5.19%）有所下降，毛利率（63.58%，-2.01pcts）有所下降。

报告期内，公司可用于自动驾驶、低空航电系统以及工业机器人的 6 轴车规级 IMU 在持续研发中。此外，公司小量程压力传感器已定型量产，并向客户小批量供货；大量程高性能压力传感器、适用恶劣环境的高性能压力传感器在持续研发中。

④ **技术服务**：2024 年实现营收（0.04 亿元，-75.94%）下降明显，毛利率（84.65%，-2.33cts）有所下降。

邮箱：zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC 执业证书：S0640123080006

联系电话：010-59562539

邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

芯动联科（688582.SH）2023 年中报点评：
高性能 MEMS 惯性传感器量产助力公司盈利水平维持高位，收入业绩实现快速增长 —
2023-08-24

我们认为，公司业务主要围绕高性能硅基 MEMS 惯性传感器，相对于光纤、激光等其他技术路线的惯性器件在批量生产成本上存在显著优势，符合高可靠应用领域低成本化、商业航天、智能驾驶、无人系统平台更多高端民用市场领域对惯性器件的需求，应用领域的不断扩展将继续支撑公司收入快速增长的可持续性。同时，结合公司重视研发投入，有望在产品技术上保持优势，在中短期，市场上预计较难涌现出产量大且一致性强的同等竞品，公司毛利率有望保持在较高水平。

◆ 股权激励激发公司长期活力，市值管理有效推动投资价值提升

公司 2023 年实施了股权激励计划，2024 年 10 月，公司向 44 名激励对象授予 66.84 万股预留限制性股票。根据激励计划业绩考核目标，公司 2025 年营业收入目标值相对 2022 年增长率为 119%（对应 4.97 亿元），净利润目标值相对 2022 年增长率为 33%（对应 1.55 亿元）。我们认为，通过开展股权激励计划，通过员工、高管利益与公司利益的绑定，将有助于公司提升员工凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率、降低代理人成本，**对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响。**

公司 2025 年 3 月公告，公司积极响应《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中关于鼓励上市公司建立市值管理制度的号召，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》等法律法规、规范性文件的规定，制定了《市值管理制度》。我们认为，公司积极推动市值管理行为，**有助于在增强投资者回报、维护投资者利益的同时，向市场传递公司的经营情况，促进公司内在价值与股价的统一，推动公司投资价值提升。**

◆ 投资建议

公司是掌握高性能 MEMS 惯性传感器核心技术并实现稳定量产的厂商，我们的具体投资建议如下：

- 1) 公司近五年收入及归母净利润实现了超过 30% 的年复合增速，且毛利率始终保持在 80% 以上，凸显出公司业务产品在特定行业内具有较高的核心技术壁垒，且缺少相关竞品；
- 2) 从公司公布的新签订单以及存货情况来看，公司整体业绩与盈利水平有望维持快速增长态势；

3) 公司积极拓展下游应用场景，在高端工业领域（资源勘探、测量测绘、工业物联网）、以及新兴的高可靠领域（商业航天、商业航海等）、无人系统领域（低空经济、自动驾驶）等，均开展布局并取得了良好进展，有望不断创造新的盈利增长点。

4) 公司通过开展股权激励计划，有助于公司提升员工凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，同时积极响应市值管理号召，对公司经营业绩和内在价值的长期提升均带来了积极影响。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 5.34 亿元、6.91 亿元和 8.74 亿元，归母净利润分别为 2.85 亿元、3.59 亿元及 4.46 亿元，EPS 分别为 0.71 元、0.90 元、1.11 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

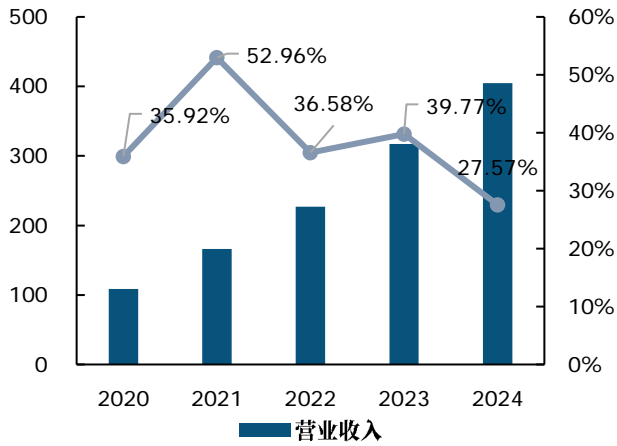
半导体材料供应链稳定性波动；下游应用需求不及预期；技术研发进展不及预期；技术人员流失。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	317.09	404.50	534.13	690.71	873.75
增长率（%）	39.77	27.57	32.05	29.31	26.50
归母净利润（百万元）	165.40	222.17	285.49	358.69	445.56
增长率（%）	41.84	34.33	28.50	25.64	24.22
毛利率（%）	83.01	85.03	83.25	81.36	79.45
每股收益	0.41	0.55	0.71	0.90	1.11
市盈率 PE	145.57	108.37	81.67	65.00	52.33
市净率 PB	11.39	10.38	9.10	8.14	7.19
净资产收益率 ROE（%）	7.83	9.58	11.15	12.52	13.74

资料来源：中航证券研究所

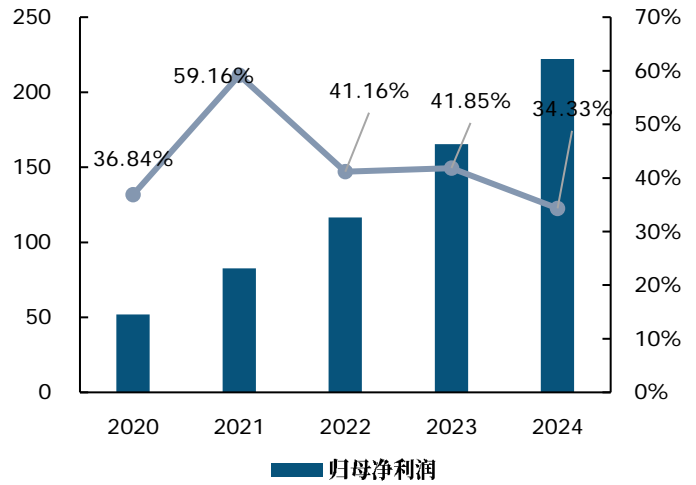
● 2020-2024 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



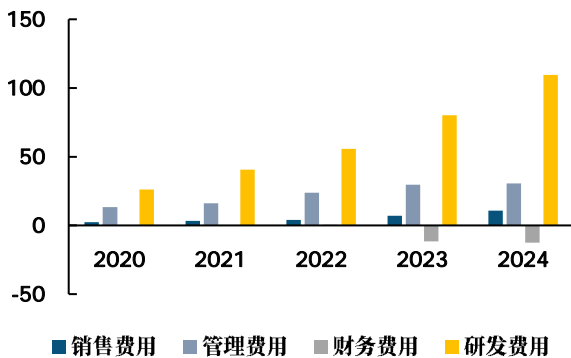
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)



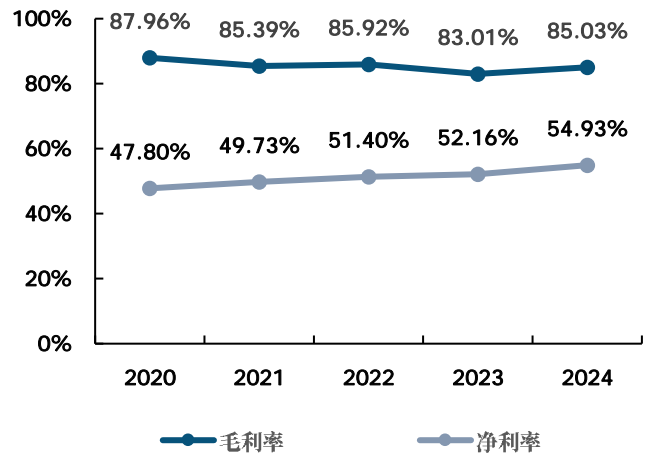
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况 (单位: 百万元)



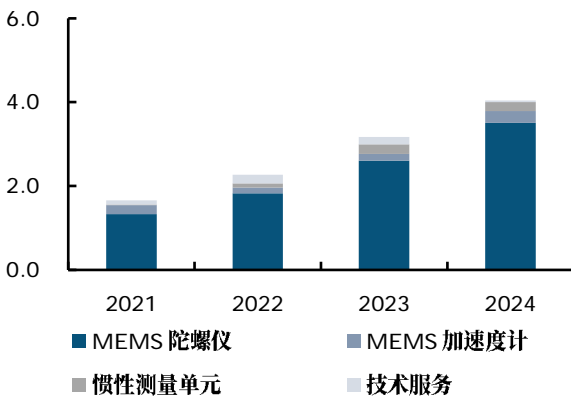
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率 (单位: %)



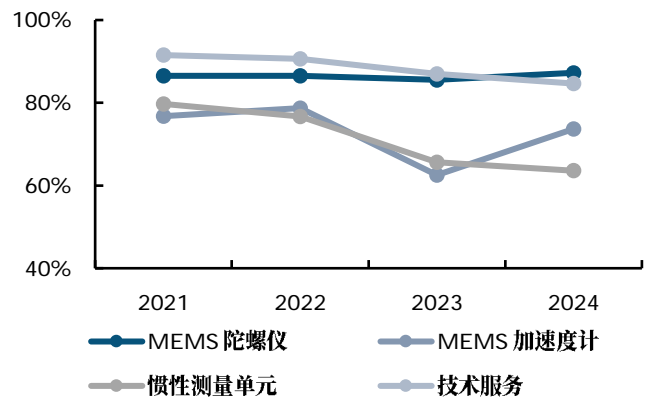
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 中航证券研究所

图6 公司年报各业务毛利率情况 (单位: %)



资料来源: iFind, 中航证券研究所



报表预测		单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
利润表							
营业收入	226.86	317.09	404.50	534.13	690.71	873.75	
减: 营业成本	31.95	53.88	60.55	89.46	128.74	179.60	
税金及附加	2.18	2.69	4.04	2.67	6.91	8.74	
主营业务利润	192.72	260.52	339.91	442.00	555.07	685.41	
减: 销售费用	3.98	7.10	10.86	8.01	13.81	17.47	
管理费用	23.77	29.54	30.48	37.39	48.35	56.79	
研发费用	55.75	80.20	109.49	117.51	138.14	166.01	
财务费用	0.49	-11.61	-12.46	-2.27	-2.99	-3.23	
经营性利润	108.74	155.29	201.55	281.36	357.75	448.36	
加: 资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
信用减值损失	-1.77	-12.83	-5.25	-10.91	-14.10	-17.84	
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	4.32	3.11	11.81	6.41	6.41	6.41	
公允价值变动损益	0.32	5.75	7.29	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.00	0.00	0.13	0.04	0.04	0.04	
其他收益	5.24	14.17	7.28	8.90	8.90	8.90	
营业利润	116.84	165.48	222.81	285.81	359.00	445.88	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	0.24	0.08	0.63	0.32	0.32	0.32	
利润总额	116.61	165.40	222.17	285.49	358.69	445.56	
减: 所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
净利润	116.61	165.40	222.17	285.49	358.69	445.56	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属母公司股东净利润	116.61	165.40	222.17	285.49	358.69	445.56	
资产负债表							
货币资金	123.28	913.53	633.20	908.96	929.29	956.24	
交易性金融资产	137.71	472.56	551.33	551.33	551.33	551.33	
应收票据	36.89	99.66	125.16	140.00	181.05	229.02	
应收账款	177.90	264.21	308.64	423.82	548.07	693.31	
预付账款	23.88	27.43	22.57	44.08	57.00	72.11	
其他应收款	1.27	1.29	2.28	2.72	3.52	4.46	
存货	49.94	68.32	91.64	129.57	186.46	260.12	
其他流动资产	0.35	202.37	510.36	338.54	437.79	553.80	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	24.00	50.58	53.93	51.23	48.53	45.84	
无形资产和开发支出	60.57	54.96	50.85	42.38	33.90	25.43	
其他非流动资产	26.23	19.79	32.23	18.91	5.59	5.59	
资产总计	662.03	2,174.73	2,382.19	2,651.55	2,982.53	3,397.23	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	3.08	5.41	5.25	8.46	12.17	16.98	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	0.09	0.14	0.66	0.44	0.57	0.72	
其他应付款	24.59	22.16	23.63	46.86	67.43	94.07	
长期借款	6.94	16.71	11.08	6.61	2.58	0.24	
其他负债	12.42	16.68	22.93	28.34	34.60	42.01	
负债合计	47.13	61.10	63.55	90.70	117.35	154.02	
股本	344.80	400.01	400.61	400.61	400.61	400.61	
资本公积	51.74	1,353.88	1,387.30	1,387.30	1,387.30	1,387.30	
留存收益	218.35	359.75	530.72	772.94	1,077.27	1,455.30	
归属母公司股东权益	614.89	2,113.63	2,318.63	2,560.85	2,865.18	3,243.21	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
股东权益合计	614.89	2,113.63	2,318.63	2,560.85	2,865.18	3,243.21	
负债和股东权益合计	662.03	2,174.73	2,382.19	2,651.55	2,982.53	3,397.23	
投入资本(IC)	383.52	775.96	1,185.64	1,160.58	1,456.21	1,823.25	
现金流量表							
资本支出	23.80	16.33	34.54	-0.00	0.00	-0.00	
自由现金流	41.43	-229.24	-203.25	308.55	60.34	75.56	
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期带息债务增加	3.89	9.77	-5.63	-4.48	-4.03	-2.34	
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	0.00	75.20	0.00	43.27	54.36	67.53	
长期投资	93.55	-525.99	-361.68	6.41	6.41	6.41	
经营性现金净流量	66.65	19.25	166.53	314.78	69.27	87.13	
投资性现金净流量	69.54	-545.34	-399.92	6.46	6.46	6.46	
筹资性现金净流量	-21.42	1,316.86	-46.66	-45.48	-55.39	-66.64	
现金流量净额	114.64	790.25	-280.33	275.76	20.33	26.95	
货币资金的期初余额	8.64	123.28	913.53	633.20	908.96	929.29	
货币资金的期末余额	123.28	913.53	633.20	908.96	929.29	956.24	
企业自由现金流	41.43	-229.24	-203.25	308.55	60.34	75.56	
权益自由现金流	44.84	-207.85	-196.42	306.34	59.31	76.44	

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637