

经营业绩持续改善，压力产品线开拓增长新曲线

2025 年 04 月 28 日

事件: 4 月 25 日, 敏芯股份发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 5.06 亿元, 同比增加 35.71%; 实现归母净利润-0.35 亿元, 亏损同比收窄 0.67 亿元; 扣非归母净利润为-0.35 亿元。其中, 4Q24 单季度公司营收 1.69 亿元, 同比增长 48.86%, 环比增长 29.08%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比实现扭亏为盈。

营收创历史新高, 4Q24 单季度扭亏。 2024 年期间, 下游消费类电子市场需求转好, 且公司在新产品领域的多年研发投入和市场推广取得成效, 特别是压力产品线取得重大突破, **推动公司营收高速增长并创历史新高。其中, 24 年 Q2、Q3、Q4 营业收入接连创单季度历史新高。**目前, 公司的产品已进入三星、小米、传音、OPPO、联想、九安医疗等品牌客户。**利润方面,** 公司 2024 年产品盈利水平恢复至良好增长态势, 全年综合毛利率提高至 24.88%, 同比+8.07pct。此外, 4Q24 更是实现单季度扭亏盈利。

压力产品铸就成长新亮点, 收入结构持续优化。公司目前正逐步从单一产品发展道路中找到第二产品增长极。公司布局的微差压产品在 2024 年迎来销量的快速增长, 推动压力产品线营收占比从 2023 年的 22.66%大幅提高至 2024 年的 41.85%, 声学传感器占比下降至 47.16%。具体来看, 压力产品线中防水气压计等产品在头部客户产品中实现了进口替代, 微差压传感器占据市场同类型产品绝大部分市场份额。此外, 公司持续投入研发的加速度计产品解决了生产工艺问题, 同时陀螺产品也取得了突破性的进展, 预计在不久的将来, 加速度和陀螺以及 IMU 组成的惯性产品线将成为公司业务新增长点。

展望后续, 公司未来有望通过 2-3 年完成全物理量传感器的产品布局, 逐步打造全品类传感器矩阵, 更好地满足消费类电子、机器人、汽车、AI 产品等新兴下游领域的产品需求, 实现多产品线齐头并进势头, 打开业务成长天花板。

锚定 AI 端侧/机器人等新兴领域, 在产业化激流中铸就增长新引擎。 受益于 AI、AR/VR 技术的成熟以及硬件成本的快速下降, AI 手机、AI 眼镜等创新端侧产品层出不穷。而 MEMS 声学传感器作为 AI 语音交互技术中声音信号的第一输入口, 将迎来技术指标的大幅升级, 更高规格的信噪比需求也将为声学传感器带来新一轮的市场机会。公司目前已开始布局研发高信噪比、低功耗的数字麦克风, 产品性能对标世界领先水平, 有望在后续抓住新兴领域产业化的新发展机遇。

此外, 公司还瞄准人型机器人产业, 在研多款可应用于机器人整机的 MEMS 三维力、六维力/力矩传感器、手套型压力及温度传感器以及机器人用 IMU 等产品。

投资建议: 考虑到公司下游市场复苏, 多系列产品线布局逐步完善, 我们调整公司盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 0.28/0.90/1.81 亿元, 对应 PE 为 127/39/20 倍, 考虑公司的压力/惯性产品线未来占比将逐步提升, 后续业绩增长具备持续性, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游复苏不及预期; 技术人员变动的风险; 竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 506 | 699 | 925 | 1,167 |
| 增长率 (%) | 35.7 | 38.2 | 32.4 | 26.1 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | -35 | 28 | 90 | 181 |
| 增长率 (%) | 65.4 | 178.7 | 225.6 | 100.5 |
| 每股收益 (元) | -0.63 | 0.49 | 1.61 | 3.23 |
| PE | / | 127 | 39 | 20 |
| PB | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 2.7 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
63.10 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

- 敏芯股份 (688286.SH) 2024 年三季报点评: Q3 营收创新高, 经营拐点有望来临-2024/11/01
- 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
- 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) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 506 | 699 | 925 | 1,167 |
| 营业成本 | 380 | 496 | 626 | 761 |
| 营业税金及附加 | 4 | 6 | 8 | 10 |
| 销售费用 | 18 | 20 | 24 | 27 |
| 管理费用 | 50 | 55 | 67 | 82 |
| 研发费用 | 81 | 86 | 97 | 117 |
| EBIT | -38 | 41 | 109 | 180 |
| 财务费用 | -7 | 0 | 2 | 2 |
| 资产减值损失 | -17 | -16 | -20 | 0 |
| 投资收益 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 营业利润 | -30 | 29 | 92 | 184 |
| 营业外收支 | -6 | -1 | -1 | -1 |
| 利润总额 | -36 | 28 | 91 | 183 |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 净利润 | -36 | 28 | 91 | 183 |
| 归属于母公司净利润 | -35 | 28 | 90 | 181 |
| EBITDA | 11 | 95 | 170 | 249 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 145 | 77 | 67 | 92 |
| 应收账款及票据 | 62 | 84 | 111 | 143 |
| 预付款项 | 14 | 19 | 23 | 29 |
| 存货 | 241 | 299 | 378 | 484 |
| 其他流动资产 | 184 | 185 | 190 | 195 |
| 流动资产合计 | 646 | 664 | 770 | 942 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 367 | 421 | 467 | 512 |
| 无形资产 | 8 | 10 | 15 | 18 |
| 非流动资产合计 | 565 | 612 | 656 | 697 |
| 资产合计 | 1,211 | 1,276 | 1,426 | 1,639 |
| 短期借款 | 3 | 3 | 23 | 23 |
| 应付账款及票据 | 75 | 98 | 123 | 150 |
| 其他流动负债 | 68 | 82 | 99 | 117 |
| 流动负债合计 | 146 | 183 | 246 | 290 |
| 长期借款 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 其他长期负债 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 非流动负债合计 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 负债合计 | 182 | 220 | 282 | 327 |
| 股本 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| 少数股东权益 | 1 | 2 | 2 | 4 |
| 股东权益合计 | 1,028 | 1,056 | 1,143 | 1,312 |
| 负债和股东权益合计 | 1,211 | 1,276 | 1,426 | 1,639 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 35.71 | 38.23 | 32.38 | 26.15 |
| EBIT 增长率 | 60.63 | 207.94 | 162.26 | 65.30 |
| 净利润增长率 | 65.40 | 178.66 | 225.61 | 100.54 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 24.88 | 29.06 | 32.34 | 34.78 |
| 净利润率 | -6.97 | 3.96 | 9.75 | 15.50 |
| 总资产收益率 ROA | -2.91 | 2.17 | 6.33 | 11.04 |
| 净资产收益率 ROE | -3.43 | 2.63 | 7.91 | 13.83 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 4.43 | 3.63 | 3.13 | 3.25 |
| 速动比率 | 2.24 | 1.54 | 1.22 | 1.23 |
| 现金比率 | 0.99 | 0.42 | 0.27 | 0.32 |
| 资产负债率 (%) | 15.07 | 17.22 | 19.80 | 19.95 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 36.01 | 37.20 | 37.61 | 38.79 |
| 存货周转天数 | 196.68 | 196.30 | 194.72 | 203.75 |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.56 | 0.69 | 0.76 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -0.63 | 0.49 | 1.61 | 3.23 |
| 每股净资产 | 18.34 | 18.84 | 20.38 | 23.37 |
| 每股经营现金流 | -0.71 | 0.56 | 1.39 | 2.61 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.07 | 0.24 | 0.48 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | / | 127 | 39 | 20 |
| PB | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 317.92 | 36.40 | 20.26 | 13.83 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.12 | 0.38 | 0.77 |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -36 | 28 | 91 | 183 |
| 折旧和摊销 | 49 | 53 | 61 | 69 |
| 营运资金变动 | -65 | -66 | -95 | -103 |
| 经营活动现金流 | -40 | 31 | 78 | 146 |
| 资本开支 | -65 | -97 | -103 | -108 |
| 投资 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -41 | -94 | -98 | -102 |
| 股权募资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 13 | 0 | 20 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -4 | -5 | 10 | -19 |
| 现金净流量 | -85 | -67 | -10 | 25 |

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 |
| | 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048