

集成电路

芯动联科（688582.SH）

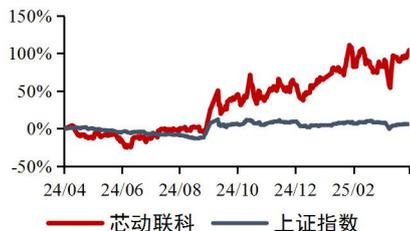
增持-A(维持)

在手订单充足驱动 2025Q1 业绩高速增长，季节性特征预期减弱

2025 年 4 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 28 日

收盘价(元):	67.70
年内最高/最低(元):	73.17/24.68
流通 A 股/总股本(亿股):	2.47/4.01
流通 A 股市值(亿元):	167.14
总市值(亿元):	271.21

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.11
摊薄每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	5.69
净资产收益率(%):	1.95

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

事件描述

➢ 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 8789.27 万元，同比增长 291.77%；实现归母净利润 4436.77 万元（去年同期为-160.22 万元）；实现扣非归母净利润 3985.83 万元（去年同期为-457.26 万元）；实现基本每股收益 0.11 元（去年同期为-0.004 元）。

事件点评

➢ **2025Q1 公司营收和净利润较去年同期均实现高速增长，季节性特征预期减弱。**2025Q1 公司实现营业收入 8789.27 万元，同比增长 291.77%；实现归母净利润 4436.77 万元（去年同期为-160.22 万元），主要系公司在手订单充足并按计划交付。此前公司业务存在季节性分布特征，即一季度业务量相对较少而下半年业务量较多。2025Q1 公司营收和净利润实现高速增长，预期全年的季节性波动仍将存在，但差异将有所减小。

➢ **2025Q1 公司毛利率和净利率较去年同期均有明显提升，且是 2022 年来公司首次实现一季报净利率为正。**2025Q1 公司销售毛利率为 83.92%，较去年同期提升 3.35 个百分点；2025Q1 公司销售净利率为 50.48%，较去年同期提升 57.62 个百分点。得益于公司营收较去年同期增长幅度较大，公司毛利率和净利率均实现明显提升，并且净利率提升尤为明显：2022Q1-2025Q1 公司销售净利率分别为-23.25%、-51.94%、-7.14%、50.48%。

➢ **公司积极规划低成本芯片研发，以满足多样化市场需求。**当前公司六轴惯性传感器芯片研发面临的主要挑战为技术突破和成本控制，公司也在积极布局低成本芯片研发以满足国产芯片替代需求。公司将持续加大研发投入、夯实技术能力和产品竞争力，力争推出更高性能、高集成、低成本的产品，以满足多样化市场需求，广泛应用于更多下游行业，为客户创造更大价值。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 5.88、8.22、11.29 亿元，同比增长 45.5%、39.7%、37.3%；分别实现净利润 3.11、4.26、5.76 亿元，同比增长 39.9%、36.9%、35.3%；对应 EPS 分别为 0.78、1.06、1.44 元，以 4 月 28 日收盘价 67.70 元计算，对应 PE 分别为 87.3X、63.7X、47.1X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 产品研发失败以及技术升级迭代风险、新客户及新市场开拓风险、晶圆代工及封测厂商管控风险、市场占有率、经营规模等方面和行业龙头存在差距带来的市场竞争风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

邮箱: guqian@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	317	405	588	822	1,129
YoY(%)	39.8	27.6	45.5	39.7	37.3
净利润(百万元)	165	222	311	426	576
YoY(%)	41.8	34.3	39.9	36.9	35.3
毛利率(%)	83.0	85.0	84.2	84.1	84.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.55	0.78	1.06	1.44
ROE(%)	7.8	9.6	12.2	14.5	16.6
P/E(倍)	164.0	122.1	87.3	63.7	47.1
P/B(倍)	12.8	11.7	10.7	9.3	7.8
净利率(%)	52.2	54.9	52.8	51.8	51.0

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2049	2245	2460	2856	3398
现金	914	633	703	896	1230
应收票据及应收账款	364	434	547	717	895
预付账款	27	23	50	51	88
存货	68	92	94	124	117
其他流动资产	676	1064	1065	1066	1068
非流动资产	125	137	138	136	131
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	26	33	35	36	36
无形资产	55	51	54	55	56
其他非流动资产	45	53	49	44	39
资产总计	2175	2382	2598	2991	3529
流动负债	40	45	39	42	49
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5	5	10	12	18
其他流动负债	35	39	29	30	30
非流动负债	21	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
负债合计	61	64	58	61	67
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	401	401	401	401
资本公积	1354	1387	1387	1387	1387
留存收益	360	531	716	970	1313
归属母公司股东权益	2114	2319	2540	2930	3462
负债和股东权益	2175	2382	2598	2991	3529

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	167	163	218	361
净利润	165	222	311	426	576
折旧摊销	15	20	21	25	30
财务费用	-12	-12	-14	-17	-22
投资损失	-3	-12	-10	-11	-12
营运资金变动	-170	-86	-141	-199	-203
其他经营现金流	24	34	-5	-6	-7
投资活动现金流	-545	-400	-7	-6	-6
筹资活动现金流	1317	-47	-85	-19	-22
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.55	0.78	1.06	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.42	0.41	0.54	0.90
每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.79	6.34	7.31	8.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	317	405	588	822	1129
营业成本	54	61	93	131	181
营业税金及附加	3	4	5	6	7
营业费用	7	11	12	13	17
管理费用	30	30	44	49	67
研发费用	80	109	158	201	272
财务费用	-12	-12	-14	-17	-22
资产减值损失	-13	-5	-3	-2	-2
公允价值变动收益	6	7	5	6	7
投资净收益	3	12	10	11	12
营业利润	165	223	311	464	636
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	165	222	311	464	636
所得税	0	0	0	39	60
税后利润	165	222	311	426	576
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	165	222	311	426	576
EBITDA	164	231	320	475	646

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.8	27.6	45.5	39.7	37.3
营业利润(%)	41.6	34.6	39.6	49.3	37.0
归属于母公司净利润(%)	41.8	34.3	39.9	36.9	35.3
获利能力					
毛利率(%)	83.0	85.0	84.2	84.1	84.0
净利率(%)	52.2	54.9	52.8	51.8	51.0
ROE(%)	7.8	9.6	12.2	14.5	16.6
ROIC(%)	7.0	9.0	11.7	14.0	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	2.8	2.7	2.2	2.0	1.9
流动比率	50.8	50.2	62.8	67.2	69.9
速动比率	43.4	36.2	46.1	51.1	55.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
应付账款周转率	12.7	11.4	12.0	11.7	11.9
估值比率					
P/E	164.0	122.1	87.3	63.7	47.1
P/B	12.8	11.7	10.7	9.3	7.8
EV/EBITDA	157.5	112.3	80.8	54.1	39.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

