

敏芯股份 (688286)

证券研究报告
2025年05月08日

2024 年营收稳步增长，技术创新与全品类矩阵未来可期

事件: 公司发布 2024 年报, 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, 同比减少亏损 0.67 亿元; 扣非归母净利润-0.35 亿元, 同比减少亏损 0.75 亿元。2024Q4 单季度营收 1.69 亿元, 同比增长 48.86%, 环比增长 29.07%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比实现扭亏为盈。公司发布 2025 年一季报。2025Q1 实现营业收入 1.35 亿元, 同比增加 53.05%, 实现归母净利润 284.87 万元, 实现扣非归母净利润 206.88 万元。

点评: 经营业绩强势增长实现全面复苏, 第四季度实现扭亏为盈。2024 年, 下游消费类电子市场特别是智能手机市场需求转好。公司在新产品领域持续多年的研发投入和市场推广取得显著成效, 压力产品方面取得较大突破, 助力公司营收高速增长并创历史新高。Q2/Q3/Q4 营业收入分别达到 1.17/1.31/1.69 亿元, 接连创历史新高, 第四季度更是实现单季度扭亏盈利。产品结构持续优化, 产品盈利水平恢复良好增长态势, 全年产品综合毛利率同比增长 8.07 个百分点。

压力传感器业务实现大幅突破, 产品结构全面优化, 全品类矩阵锋芒初露。公司多头并举发展策略成效显著, 压力传感器营收占比升至 41.85%, 较去年同期增加 19.19 个百分点。防水气压计等产品在头部客户产品中实现进口替代, 微差压传感器出货量大增并占据绝大部分市场份额。声学传感器营收占比降至 47.61%。公司收入结构持续优化, 成功找到第二产品增长极, 从“单一产品”迈向多产品线齐头并进的发展格局, 进一步验证了基于 MEMS 技术的平台型公司的定位, 向打造全品类传感器矩阵迈出坚实一步。

坚持技术创新, 研发投入持续加大。2024 年, 公司投入研发费用 8,096.96 万元, 较上年同期增长 3.93%。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司共有研发人员 201 人, 占公司总人数 33.06%; 共有境内外发明专利 142 项, 实用新型专利 323 项, 正在申请中的发明专利 285 项, 实用新型专利 407 项。

核心技术站稳高位, 新兴领域产业化加速带来新机遇。以 AI 眼镜为代表的新的 AI 端侧产品, 预计将迎来快速增长, 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, 或将迎来技术指标的大幅升级和新一轮市场机会。公司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, 目前该产品研发进展顺利, 后续将会加强与头部厂商的送样测试。此外, 基于 AI 训练的人形机器人产业逐渐成熟, 相关机器人产品开始逐渐进入小规模量产阶段的产业背景, 公司正在研发 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, 有望在未来把握市场机遇。

实施股份回购, 维护投资者利益。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 425,399 股, 占公司总股本 55,987,446 股的比例为 0.7598%, 回购成交的最高价为 51.03 元/股, 最低价为 29.92 元/股, 支付的资金总额为人民币 15,996,039.36 元 (不含交易佣金等交易费用)。

投资建议: 由于公司新产品业绩表现良好, 叠加 AI 应用下游需求, 2025/2026 年实现归母净利润维持历史预测 0.38/0.66 亿元, 新增 27 年归母净利润预测 1.80 亿元, 评级上调为“买入”。

风险提示: 下游应用领域发展趋势变化风险, 新产品研发风险, 技术人才流失风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372.66	505.74	652.89	818.14	1,166.99
增长率(%)	27.34	35.71	29.10	25.31	42.64
EBITDA(百万元)	52.60	112.72	91.59	135.60	220.41
归属母公司净利润(百万元)	(101.85)	(35.24)	38.43	66.16	180.30
增长率(%)	85.40	(65.40)	(209.06)	72.17	172.52
EPS(元/股)	(1.82)	(0.63)	0.69	1.18	3.22
市盈率(P/E)	(38.35)	(110.84)	101.63	59.03	21.66
市净率(P/B)	3.65	3.80	3.63	3.38	2.85
市销率(P/S)	10.48	7.72	5.98	4.77	3.35
EV/EBITDA	65.93	26.27	38.06	24.79	15.28

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	69.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	55.99
流通 A 股股本(百万股)	55.99
A 股总市值(百万元)	3,905.39
流通 A 股市值(百万元)	3,905.39
每股净资产(元)	18.41
资产负债率(%)	13.89
一年内最高/最低(元)	92.90/31.71

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《敏芯股份-季报点评:三季度营收再创新高, 看好新品类和 AI 需求增长》2024-11-09
- 《敏芯股份-半年报点评:半年度二季度营收均创新高, 看好 AI 与物联网赋能》2024-09-01
- 《敏芯股份-年报点评报告:三四季度营收屡创新高, 毛利率逐季修复显著》2024-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	245.94	144.61	229.39	332.79	331.12
应收票据及应收账款	40.02	61.79	59.26	95.56	128.48
预付账款	15.54	14.22	26.17	22.00	45.28
存货	173.70	241.44	365.87	336.09	641.93
其他	185.35	181.20	159.40	161.54	169.46
流动资产合计	660.54	643.26	840.09	947.97	1,316.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	363.27	366.96	334.57	303.83	274.07
在建工程	19.64	27.90	29.30	25.70	30.02
无形资产	10.66	7.65	5.08	2.50	0.00
其他	171.41	162.79	133.07	146.73	139.28
非流动资产合计	564.98	565.31	502.02	478.76	443.37
资产总计	1,225.52	1,210.87	1,342.11	1,426.73	1,759.63
短期借款	9.91	3.00	34.60	32.90	27.10
应付票据及应付账款	71.67	74.86	151.09	123.54	240.87
其他	16.80	41.45	40.42	75.76	78.02
流动负债合计	98.37	119.31	226.11	232.20	345.99
长期借款	19.60	19.20	19.80	18.70	20.83
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.95	17.50	19.46	19.64	18.87
非流动负债合计	41.55	36.70	39.26	38.34	39.70
负债合计	155.26	182.49	265.38	270.54	385.69
少数股东权益	1.58	1.26	1.55	2.18	3.93
股本	55.89	55.99	55.99	55.99	55.99
资本公积	1,019.82	1,029.40	1,029.40	1,029.40	1,029.40
留存收益	(4.06)	(39.30)	3.77	80.59	299.60
其他	(2.96)	(18.97)	(13.97)	(11.96)	(14.97)
股东权益合计	1,070.27	1,028.38	1,076.73	1,156.19	1,373.95
负债和股东权益总计	1,225.52	1,210.87	1,342.11	1,426.73	1,759.63

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(102.80)	(35.55)	38.43	66.16	180.30
折旧摊销	45.24	46.25	41.77	42.22	42.66
财务费用	(1.12)	(1.70)	(5.71)	(8.87)	(11.28)
投资损失	(3.46)	(2.69)	(4.12)	(3.96)	(4.02)
营运资金变动	(39.53)	(78.89)	(45.09)	(5.18)	(242.83)
其它	92.08	32.59	0.38	2.53	(0.97)
经营活动现金流	(9.59)	(39.98)	25.66	92.90	(36.14)
资本支出	35.67	52.17	6.24	5.12	15.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(197.44)	(93.20)	17.92	(15.17)	(27.70)
投资活动现金流	(161.78)	(41.02)	24.17	(10.05)	(12.21)
债权融资	30.42	19.73	25.28	7.80	10.66
股权融资	142.57	(19.10)	9.67	12.75	36.02
其他	(22.19)	(4.91)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	150.81	(4.28)	34.95	20.55	46.68
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(20.55)	(85.29)	84.78	103.40	(1.67)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	372.66	505.74	652.89	818.14	1,166.99
营业成本	310.02	379.94	465.71	590.70	818.41
营业税金及附加	3.02	4.30	4.57	6.44	9.09
销售费用	16.69	18.11	18.87	20.45	30.93
管理费用	54.40	50.04	50.93	53.18	56.37
研发费用	77.91	80.97	74.23	75.60	78.19
财务费用	(3.13)	(7.00)	(5.71)	(8.87)	(11.28)
资产/信用减值损失	(23.74)	(16.10)	(6.74)	(15.53)	0.37
公允价值变动收益	0.24	(2.06)	0.12	1.98	(2.41)
投资净收益	3.27	2.69	4.12	3.96	4.02
其他	28.31	24.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	(94.34)	(29.73)	41.80	71.05	187.27
营业外收入	0.31	0.26	0.30	0.29	0.28
营业外支出	5.84	6.19	4.25	5.43	5.29
利润总额	(99.86)	(35.66)	37.84	65.91	182.26
所得税	2.94	(0.10)	(0.84)	(0.80)	0.53
净利润	(102.80)	(35.55)	38.68	66.71	181.73
少数股东损益	(0.95)	(0.32)	0.25	0.55	1.44
归属于母公司净利润	(101.85)	(35.24)	38.43	66.16	180.30
每股收益(元)	(1.82)	(0.63)	0.69	1.18	3.22

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	27.34%	35.71%	29.10%	25.31%	42.64%
营业利润	79.75%	-68.49%	-240.61%	69.98%	163.58%
归属于母公司净利润	85.40%	-65.40%	-209.06%	72.17%	172.52%
获利能力					
毛利率	16.81%	24.88%	28.67%	27.80%	29.87%
净利率	-27.33%	-6.97%	5.89%	8.09%	15.45%
ROE	-9.53%	-3.43%	3.57%	5.73%	13.16%
ROIC	-18.74%	-6.91%	6.00%	9.59%	28.73%
偿债能力					
资产负债率	12.67%	15.07%	19.77%	18.96%	21.92%
净负债率	-19.94%	-9.66%	-15.28%	-23.27%	-19.51%
流动比率	5.81	4.43	3.72	4.08	3.80
速动比率	4.28	2.77	2.10	2.64	1.95
营运能力					
应收账款周转率	11.05	9.94	10.79	10.57	10.42
存货周转率	2.06	2.44	2.15	2.33	2.39
总资产周转率	0.31	0.42	0.51	0.59	0.73
每股指标(元)					
每股收益	-1.82	-0.63	0.69	1.18	3.22
每股经营现金流	-0.17	-0.71	0.46	1.66	-0.65
每股净资产	19.09	18.34	19.20	20.61	24.47
估值比率					
市盈率	-38.35	-110.84	101.63	59.03	21.66
市净率	3.65	3.80	3.63	3.38	2.85
EV/EBITDA	65.93	26.27	38.06	24.79	15.28
EV/EBIT	229.91	41.72	69.98	36.00	18.95

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com