

产品结构持续优化，多元化布局驱动增长新引擎

2025 年 08 月 30 日

► **事件:** 8 月 28 日, 敏芯股份发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营业收入 3.04 亿元, 同比增加 47.82%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 171.65%; 扣非归母净利润为 0.22 亿元, 同比增长 158.13%。

其中, 2Q25 单季度公司营收 1.69 亿元, 同比增长 43.89%, 环比增长 25.19%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 207.88%, 环比增长 633.33%。

► **营收与盈利能力双创新高, 产品结构优化助推强劲增长。** 25H1 敏芯股份凭借良好的产品线表现, 实现营业收入的重大突破, 创下历史同期最高纪录。公司盈利能力也显著提升, 综合毛利率达到 31.64%, 同比增加 10.21pcts, 创下近四年同期的新高。公司成功从单一产品模式转变为多产品增长极的均衡发展模式, 其中压力产品线成为营收主力, 实现 1.33 亿元的销售收入, 同比增长 67.05%; 惯性传感器产品线也实现了 0.20 亿元的销售收入, 同比增长 98.82%。公司的产品结构得到优化, 整体经营效益显著改善。

► **核心产品齐头并进, 共同构筑增长新格局。** 2025 年上半年, 公司成功从单一产品模式转变为多增长极的均衡发展态势, 这进一步验证了其作为基于 MEMS 技术的平台型公司定位。其中, 压力产品线保持了强劲增长, 销售收入在 25H1 期间实现了大幅跃升, 成为公司营收占比最高的传感器产品, 超越了声学产品线。公司在防水气压计上通过与知名品牌合作, 成功将其应用拓展至手机领域, 并在微差压产品市场通过技术迭代构建了“技术+市场”的双重竞争壁垒。

此外, 惯性传感器产品线也实现了销售收入的大幅增长, 主要得益于加速度计产品性能提升并向 ODM 平板及手机出货, 以及控股子公司中宏微宇的 IMU 产品也已实现客户突破。公司布局的 MEMS 陀螺仪和 ASIC 芯片也正处于测试迭代中, 未来有望形成完整的惯性产品矩阵。

► **深化产业布局, 锁定未来机遇。** 公司高度重视技术创新和产业布局, 坚持以创新赋能新质生产力。25H1, 公司投入研发费用 3,863.03 万元, 并积极寻求新的突破。针对 AI 技术的不断革新, 公司已开始布局研发高信噪比、低功耗的数字麦克风, 部分型号已实现小批量出货。公司还把握大客户的新产品预研需求, 布局了应用于 AI 眼镜的骨传导声学传感器、基于 MEMS 芯片的六维力传感器、下一代磁传感器 (TMR), 以及适配车载/机器人场景的 IMU 等新产品与技术, 为未来增长提供强大引擎。

► **投资建议:** 鉴于公司多系列产品线布局已逐步完善, 核心产品表现强劲, 我们调整公司盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 0.42/0.99/1.80 亿元, 对应 PE 为 125/54/29 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	715	963	1,228
增长率 (%)	35.7	41.4	34.6	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-35	42	99	180
增长率 (%)	65.4	219.9	133.7	82.4
每股收益 (元)	-0.63	0.75	1.76	3.22
PE	/	125	54	29
PB	5.1	4.9	4.6	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

94.39 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@glms.com.cn

相关研究

1. 敏芯股份 (688286.SH) 2024 年年报点评: 经营业绩持续改善, 压力产品线开拓增长新曲线-2025/04/28

2. 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

3. 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

4. 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	715	963	1,228
营业成本	380	494	649	817
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	18	23	26	30
管理费用	50	49	65	81
研发费用	81	87	99	117
EBIT	-38	61	122	182
财务费用	-7	0	0	1
资产减值损失	-17	-16	-21	0
投资收益	3	4	5	7
营业利润	-30	49	106	188
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	-36	43	100	182
所得税	0	0	0	1
净利润	-36	43	100	182
归属于母公司净利润	-35	42	99	180
EBITDA	11	114	183	251

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	145	155	120	124
应收账款及票据	62	86	116	150
预付款项	14	18	24	31
存货	241	298	392	519
其他流动资产	184	138	143	149
流动资产合计	646	695	794	973
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	595	639	681
资产合计	1,211	1,291	1,433	1,654
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	75	97	128	161
其他流动负债	68	83	102	122
流动负债合计	146	183	233	286
长期借款	19	19	19	19
其他长期负债	18	17	17	17
非流动负债合计	37	36	36	36
负债合计	182	220	269	323
股本	56	56	56	56
少数股东权益	1	2	3	4
股东权益合计	1,028	1,071	1,164	1,331
负债和股东权益合计	1,211	1,291	1,433	1,654

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	41.42	34.65	27.50
EBIT 增长率	60.63	258.71	99.26	49.91
净利润增长率	65.40	219.90	133.72	82.38
盈利能力 (%)				
毛利率	24.88	30.96	32.65	33.43
净利润率	-6.97	5.91	10.25	14.67
总资产收益率 ROA	-2.91	3.27	6.89	10.89
净资产收益率 ROE	-3.43	3.95	8.50	13.57
偿债能力				
流动比率	4.43	3.79	3.41	3.40
速动比率	2.24	1.59	1.23	1.14
现金比率	0.99	0.84	0.51	0.43
资产负债率 (%)	15.07	17.02	18.78	19.51
经营效率				
应收账款周转天数	36.01	36.84	37.34	38.61
存货周转天数	196.68	196.67	191.40	200.61
总资产周转率	0.42	0.57	0.71	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	-0.63	0.75	1.76	3.22
每股净资产	18.34	19.09	20.74	23.69
每股经营现金流	-0.71	0.90	1.40	2.35
每股股利	0.00	0.11	0.26	0.48
估值分析				
PE	/	125	54	29
PB	5.1	4.9	4.6	4.0
EV/EBITDA	476.13	45.19	28.23	20.52
股息收益率 (%)	0.00	0.12	0.28	0.51

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-36	43	100	182
折旧和摊销	49	53	61	69
营运资金变动	-65	-67	-108	-121
经营活动现金流	-40	51	79	132
资本开支	-65	-102	-108	-113
投资	20	70	0	0
投资活动现金流	-41	-35	-102	-107
股权募资	4	0	0	0
债务募资	13	0	0	0
筹资活动现金流	-4	-6	-12	-20
现金净流量	-85	10	-35	5

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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