

敏芯股份 (688286. SH)

2Q25 营收利润同比大幅增长，产品结构优化带动毛利率提升

优于大市

核心观点

2025 公司营收同比增长 43.9%，毛利率同环比提升。公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营收 3.04 亿元 (YoY +47.82%)，实现归母净利润 0.25 亿元，同比扭亏为盈，毛利率为 31.64% (YoY +10.21pct)。公司在新产品领域的研发投入及市场推广取得成效，压力产品线和惯性传感器产品收入同比大幅增长，带动公司上半年营收创历史同期新高。2Q25 公司营收 1.69 亿元 (YoY +43.9%，QoQ +25.2%)，归母净利润 0.22 亿元 (YoY +207.9%，QoQ +684.3%)，毛利率 36.2% (YoY +15.2pct, QoQ +10.2pct)。

多产品线齐头并进，惯性传感器收入比重快速提升。分产品看，1H25 公司压力传感器营收 1.33 亿元，同比增长 67.05%；惯性传感器营收 0.20 亿元，同比增长 98.82%。高毛利产品占比提升带动公司盈利能力显著改善，2Q25 单季毛利率达 36.2%，创近四年同期新高。2025 年上半年，MEMS 压力传感器、MEMS 声学传感器和 MEMS 惯性传感器分别占公司主营业务营收的约 44%、37% 和 6.5%。2025 年上半年公司 MEMS 压力传感器业务增长显著，已超越声学产品线成为营收占比最高的业务；其中防水气压计等产品提升在品牌客户市场份额，同时向其他品牌推广，已进入多个品牌新产品选型中；公司微压差产品主力产品出货结构向更高毛利率产品切换，同时积极接触国外下游品牌客户，有望进一步提升产品价值量。

AI 端侧应用带动消费电子需求增长，公司新产品研发进展顺利。AI 手机、AI PC、AI 眼镜等新型消费电子需求日益增长，作为 AI 语音交互技术中声音信号第一输入口的 MEMS 声学传感器将迎来技术升级和市场机会。公司已开始布局研发高信噪比、低功耗的数字麦克风，部分型号已实现小批量出货。同时，公司集中投入研发力量，把握大客户对新一代产品预研需求，布局应用于 AI 眼镜的骨传导声学传感器，基于 MEMS 芯片业内创新路线的六维力传感器，下一代磁传感器 (TMR)，车载/机器人场景 IMU 等新产品及新技术的研发，相关产品研发进展顺利。

投资建议：1H25 公司营收增速较快，产品结构优化带动毛利率显著提升，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 42.8%/30.5%/27.1% 至 7.22/9.43/11.98 亿元（前值：6.92/8.94/11.19 亿元），归母净利润同比增长 243.0%/93.7%/65.5% 至 0.50/0.98/1.62 亿元（前值：0.37/0.74/1.15 亿元），对应 2025-2027 年 PE 分别为 109.3/56.4/34.1 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧，需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	373	506	722	943	1,198
(+/-%)	27.3%	35.7%	42.8%	30.5%	27.1%
净利润(百万元)	-102	-35	50	98	162
(+/-%)	-85.4%	65.4%	243.0%	93.7%	65.5%
每股收益 (元)	-1.82	-0.63	0.90	1.74	2.88
EBIT Margin	-24.0%	-5.5%	7.8%	12.5%	15.9%
净资产收益率 (ROE)	-9.5%	-3.4%	4.7%	8.3%	12.1%
市盈率 (PE)	-53.9	-156.2	109.3	56.4	34.1
EV/EBITDA	-108.9	402.3	62.0	36.1	24.5
市净率 (PB)	5.14	5.36	5.11	4.68	4.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	96.97 元
总市值/流通市值	5432/5432 百万元
52 周最高价/最低价	113.80/31.71 元
近 3 个月日均成交额	161.86 百万元

市场走势



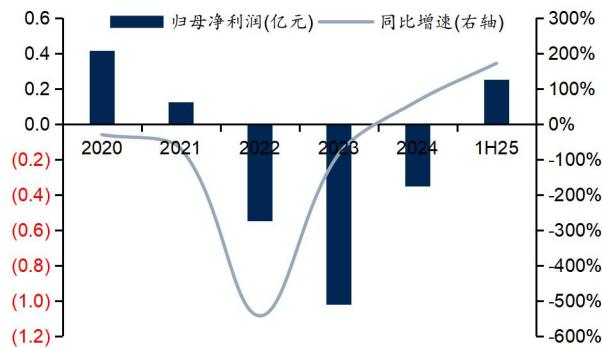
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

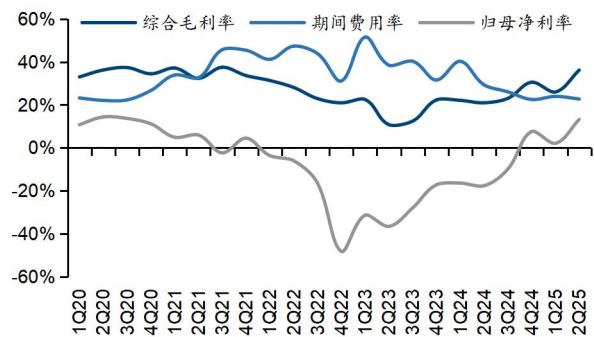
《敏芯股份 (688286. SH) -MEMS 技术平台型企业，多产品线齐头并进》——2025-06-12

图1: 公司营业收入及同比增速

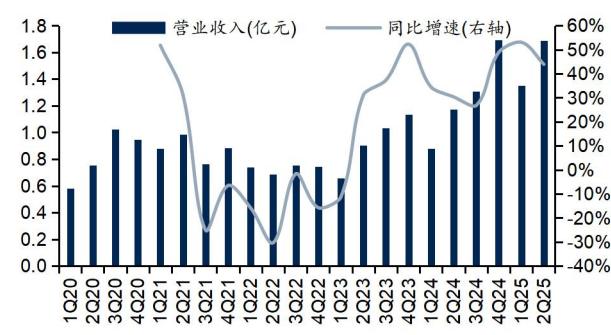

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速


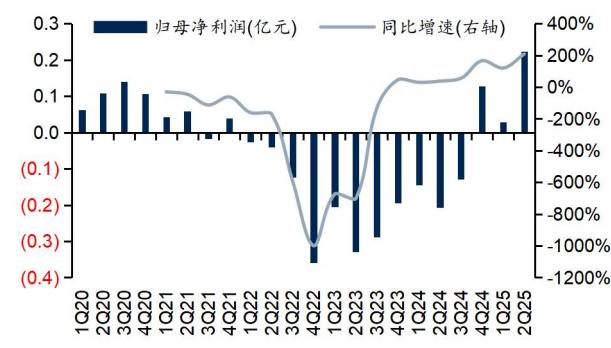
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	246	145	176	202	230	营业收入	373	506	722	943	1198
应收款项	41	62	83	110	146	营业成本	310	380	501	627	772
存货净额	174	241	370	463	567	营业税金及附加	3	4	5	7	9
其他流动资产	200	197	246	248	270	销售费用	17	18	20	27	35
流动资产合计	661	646	875	1023	1213	管理费用	54	50	54	70	82
固定资产	383	395	477	541	590	研发费用	78	81	87	92	108
无形资产及其他	11	8	7	7	7	财务费用	(3)	(7)	3	8	9
其他长期资产	171	163	163	163	163	投资收益	3	3	4	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(23)	(15)	(10)	(16)	(22)
资产总计	1226	1211	1522	1733	1973	其他	11	3	6	4	1
短期借款及交易性金融负债	13	26	225	292	320	营业利润	(94)	(30)	54	101	164
应付款项	72	75	123	153	187	营业外净收支	(6)	(6)	(4)	(5)	(5)
其他流动负债	29	45	59	75	92	利润总额	(100)	(36)	50	96	159
流动负债合计	114	146	407	520	599	所得税费用	3	(0)	(1)	(2)	(4)
长期借款及应付债券	20	19	19	19	19	少数股东损益	(1)	(0)	0	1	1
其他长期负债	22	18	17	16	14	归属于母公司净利润	(102)	(35)	50	98	162
长期负债合计	42	37	36	35	33	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	155	182	443	556	632	净利润	(103)	(36)	51	98	163
少数股东权益	2	1	2	3	4	资产减值准备	23	17	10	17	23
股东权益	1069	1027	1078	1175	1337	折旧摊销	38	42	40	50	60
负债和股东权益总计	1226	1211	1522	1733	1973	公允价值变动损失	(0)	(2)	(0)	(1)	(1)
						财务费用	(1)	(2)	3	8	9
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(84)	(67)	(126)	(79)	(114)
每股收益	(1.82)	(0.63)	0.90	1.74	2.88	其它	118	8	(13)	(25)	(32)
每股红利	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(10)	(40)	(36)	68	108
每股净资产	19.12	18.35	19.24	20.98	23.86	资本开支	(122)	(66)	(121)	(113)	(109)
ROIC	-1%	6%	14%	17%	22%	其它投资现金流	(40)	24	(11)	5	1
ROE	-10%	-3%	5%	8%	12%	投资活动现金流	(162)	(41)	(133)	(108)	(108)
毛利率	17%	25%	31%	33%	36%	权益性融资	129	4	0	0	0
EBIT Margin	-24%	-5%	8%	13%	16%	负债净变化	20	(0)	0	0	0
EBITDA Margin	-14%	3%	13%	18%	21%	支付股利、利息	(0)	(1)	0	0	0
收入增长	27%	36%	43%	31%	27%	其它融资现金流	2	(7)	199	67	28
净利润增长率	-85%	65%	243%	94%	65%	融资活动现金流	151	(4)	199	67	28
资产负债率	13%	15%	29%	32%	32%	现金净变动	(20)	(85)	31	27	27
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	250	230	145	176	202
P/E	(53.9)	(156.2)	109.3	56.4	34.1	货币资金的期末余额	230	145	176	202	230
P/B	5.1	5.4	5.1	4.7	4.1	企业自由现金流	(260)	(119)	(150)	(22)	32
EV/EBITDA	(108.9)	402.3	62.0	36.1	24.5	权益自由现金流	(238)	(126)	46	37	50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032