

敏芯股份 (688286.SH)

买入 (上调评级)

2025H1 盈利能力大幅提升，压力和惯性产品高速增长，打造 MEMS 平台型企业显出成效

事件：

2025 年 8 月 29 日，敏芯股份发布 2025 年半年报数据显示：

2025H1 实现营收 3.04 亿元，同比增加 47.82%，创历史新高；实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 171.65%，盈利能力大幅度改善。毛利率为 31.64%，同比增加 10.21 个百分点。2025 第二季度实现营收 1.69 亿元，同比增加 43.89%，环比增长 25.24%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 207.88%；毛利率 36.16%，相比 2025 年一季度 25.98%，环比大幅度提升。

投资要点：

➤ MEMS 声学产品收入略降低，压力产品线保持强劲增长势头

MEMS 压力产品线实现收入 1.33 亿元，同比大幅增长 67.05%，保持了强劲的增长势头，占比进一步提升至 43.83%。公司在防水气压计产品上，牢牢把握知名品牌客户合作的口碑与案例，一方面提升在该知名品牌的市场份额，另一方面将该成功案例向国内外其他品牌推广，目前已进入多个品牌的新产品选型中，公司还将该器件向手机气压计应用推广，进一步实现从智能手表向手机下游应用领域的拓展，目前已向手机品牌客户送样测试。公司微差压产品继续夯实现有领先地位，同时积极布局研发新一代产品。

MEMS 声学领域，公司进一步扩宽产品竞争力，一方面开始 SNR 72dB 以上的 MEMS 芯片设计开发；另一方面对尺寸为 0.56mm*0.56mm 的 MEMS 芯片进行工艺优化，不断提升良率，已开始批量出货。MEMS 压力传感器领域，公司在适合消费类的 SOI 压力传感器工艺平台的基础上进一步完成了尺寸小于 0.7*0.7mm 的全新血压计芯片，以及小于 0.5*0.5mm 的胎压计芯片的研发以及良率提高工作，基于这些芯片平台开发的防水气压计、深度计、数字胎压计等芯片也已逐步量产，后续主要为优化提高良率的工作；基于前述工艺平台的适用汽车领域的压力芯片也已经铺开，在中低压领域持续获得客户验证机会，主要应对汽车进气、尾气、燃油蒸汽等油气混合的恶劣环境做好了新技术改良，助力传统内燃机领域。

➤ 惯性传感器产品实现跃升，有望成为第三增长曲线

公司惯性传感器产品实现销售收入 1975.6 万元，较去年同期大幅增长 98.82%，实现了跃升。该品类的增长，一方面是公司持续研发解决了加速度计产品生产工艺问题，加速度计产品开始向 ODM 平板及手机产品逐渐出货，产品出货量出现良好的增长势头；另一方面，公司控股子公司中宏微宇的 IMU 产品实现客户突破，营业收入显著提升，中宏微宇在现有成功产品的基础上开始着手研发未来可用于车载、机器人、农机等不同应用领域的 IMU 产品。公司布局研发的 MEMS 陀螺仪和 ASIC 芯片已开始进入测试迭代中，预计在不久的将来，公司将实现 MEMS 加速度、陀螺仪、IMU 组成的全链路的惯性产品矩阵，该产品线也将成为公司新的增长点。

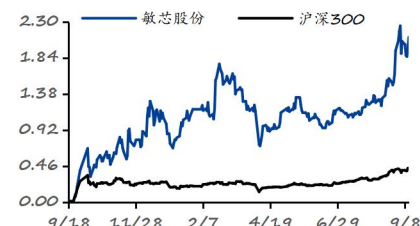
➤ Rokid Glasses 麦克风独家供应商，卡位 AI 眼镜新机遇

中国自主研发制造的 AI+AR 眼镜 Rokid Glasses，49 克的轻盈机身，成为广受关注的 AI 眼镜产品，凝聚全产业链本土化的技术突破，敏芯股份作为麦克风独家供应商，敏芯股份传感器扮演了“听觉中枢”的关键角色，高信噪比、低功耗、强抗干扰等一系列优势为 Rokid Glasses

基本数据

日期	2025-09-12
收盘价:	100.04 元
总股本/流通股本(百万股)	56.01/56.01
流通 A 股市值(百万元)	5,603.51
每股净资产(元)	18.88
资产负债率(%)	11.52
一年内最高/最低价(元)	113.80/31.71

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	罗通(S0210525030001)
lt30745@hfzq.com.cn	
分析师:	张习方(S0210525040011)
zxf30776@hfzq.com.cn	

相关报告

1、敏芯股份：国产 MEMS 领军企业，智能穿戴+机器人孕育新动能——2024.12.30

注入了“清晰基因”。目前，Rokid Glasses 销量已突破 30 万，卡位 AI 眼镜核心品牌商，同时公司也在在其他品牌产品中不断扩大份额，MEIZU 魅族 StarV View AR 智能眼镜搭载了两颗敏芯股份麦克风。随着 AI/AR 眼镜的普及，公司预计将获得新的成长机遇。

➤ **公司 MEMS 技术基础深厚，积极布局多类人形机器人用传感器**

传感器在人形机器人领域有着广泛的应用，公司已开始进行积极布局。力\力矩传感器作为机器人控制感知层的核心零部件，可用于实时测量机器人各关节所受到的力，并实现主动力输出控制，在高复杂度工作、协调作业等场景扮演重要角色。六维力\力矩传感器因维度多、精度高、结构紧凑以及输出协调同步的优点，应用在指关节、腕部和踝部可以更加精准地测量关节受力的情况，实现对人手的模仿以及控制机器人的身体姿态并维持平衡；公司已启动了 MEMS 六维力\力矩传感器的研发立项，以及应用于人形机器人指尖感测的三维力\力矩传感器的研发立项。此外针对模仿人类皮肤的触觉和温度感知功能，公司启动了手套型压力及温度传感器的研发立项，采用在柔性基底上集成薄型 MEMS 压力传感器和温度传感器的技术。其次，为实现人形机器人对姿态控制、平衡维持及导航定位的需求，公司启动了机器人用 IMU 的研发立项，通过 IMU 提供的实时姿态信息，机器人的中枢可对其自身进行运动控制。

➤ **盈利预测与投资建议**

随着压力和惯性产品持续高增，以及声学产品逐步恢复增长，我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 7.22、9.82、13.21 亿元（前值 2025、2026 年收入为 6.5、8.0 亿元），同时公司 2025H1 盈利能力已经大幅度改善，预计归母净利润 2025-2027 年分别为 0.57、0.97、1.53 亿元（前值 2025、2026 年归母净利润 0.1、0.8 亿元），EPS 分别为 1.02、1.73、2.73（前值 2025、2026 年 EPS 为 0.22、1.45 元）。采用可比公司估值法，2025 年可比公司调整后平均 PS 倍数为 12.08 倍。我们认为，公司 MEMS 平台型企业初步成型，压力和惯性产品保持高速增长，同时积极卡位和布局 AI 眼镜、人形机器人等新应用领域，成长可期，2025 年 PS7.76 倍，相对低估，从“持有”评级调整为“买入”评级。

➤ **风险提示**

下游需求不及预期、新产品研发不及预期、竞争加剧风险

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	373	506	722	982	1,321
增长率	27%	36%	43%	36%	35%
归母净利润（百万元）	-102	-35	57	97	153
增长率	-85%	65%	262%	70%	58%
EPS（元/股）	-1.82	-0.63	1.02	1.73	2.73
市盈率（P/E）	-55.0	-159.0	98.3	57.9	36.6
市净率（P/B）	5.2	5.5	5.2	4.8	4.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	145	195	245	317
应收票据及账款	62	87	119	160
预付账款	14	17	23	31
存货	241	313	419	554
合同资产	2	1	1	2
其他流动资产	184	173	209	249
流动资产合计	646	786	1,015	1,311
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	367	368	359	351
在建工程	28	16	14	12
无形资产	8	7	6	5
商誉	12	12	12	12
其他非流动资产	151	154	158	163
非流动资产合计	565	557	548	542
资产合计	1,211	1,342	1,563	1,853
短期借款	3	61	157	254
应付票据及账款	75	99	119	148
预收款项	0	0	0	0
合同负债	26	7	10	13
其他应付款	6	6	6	6
其他流动负债	35	37	40	45
流动负债合计	146	210	333	467
长期借款	19	29	43	62
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	37	47	61	80
负债合计	182	257	393	546
归属母公司所有者权益	1,027	1,084	1,167	1,303
少数股东权益	1	2	3	4
所有者权益合计	1,028	1,086	1,170	1,307
负债和股东权益	1,211	1,342	1,563	1,853

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-40	-6	14	42
现金收益	4	102	145	206
存货影响	-68	-72	-105	-135
经营性应收影响	-3	-19	-27	-39
经营性应付影响	6	24	20	29
其他影响	22	-41	-18	-20
投资活动现金流	-41	-13	-59	-62
资本支出	-55	-34	-34	-35
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	14	20	-25	-27
融资活动现金流	-4	69	96	92
借款增加	13	68	110	115
股利及利息支付	-1	-16	-24	-33
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-20	18	10	10

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	506	722	982	1,321
营业成本	380	493	659	871
税金及附加	4	4	6	10
销售费用	18	24	31	39
管理费用	50	53	71	92
研发费用	81	92	115	148
财务费用	-7	-1	1	6
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-17	-10	-10	-10
公允价值变动收益	2	1	1	1
投资收益	3	4	3	3
其他收益	4	8	8	7
营业利润	-30	58	100	155
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	4	5	5
利润总额	-36	54	95	150
所得税	0	-3	-3	-4
净利润	-36	57	98	154
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	-35	57	97	153
EPS（按最新股本摊薄）	-0.63	1.02	1.73	2.73

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	35.7%	42.7%	36.0%	34.5%
EBIT 增长率	58.6%	224.1%	81.2%	62.2%
归母公司净利润增长率	65.4%	261.8%	69.8%	58.2%
获利能力				
毛利率	24.9%	31.7%	32.8%	34.0%
净利率	-7.0%	8.0%	9.9%	11.7%
ROE	-3.4%	5.2%	8.3%	11.7%
ROIC	-4.7%	6.1%	9.2%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	19.1%	25.2%	29.5%
流动比率	4.4	3.7	3.1	2.8
速动比率	2.8	2.3	1.8	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	36	37	38	38
存货周转天数	197	202	200	201
每股指标（元）				
每股收益	-0.63	1.02	1.73	2.73
每股经营现金流	-0.71	-0.10	0.25	0.75
每股净资产	18.34	19.35	20.84	23.26
估值比率				
P/E	-159	98	58	37
P/B	5	5	5	4
EV/EBITDA	6,994	255	177	125

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn