

2025 年 10 月 29 日

业绩短期波动，持续看好公司多场景国产替代

芯动联科(688582)

评级：	买入	股票代码：	688582
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	88.95/43.53
目标价格：		总市值(亿)	264.31
最新收盘价：	65.96	自由流通市值(亿)	164.37
		自由流通股数(百万)	249.20

事件概述

公司发布 2025 年三季报。

▶业绩稳健增长，盈利能力保持高位

公司发布 2025 年三季报。公司 25Q3 实现营收 1.48 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 3.4%。25Q1-3 公司累计实现营收 4.0 亿元，同比增长 47.7%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 72.9%。25Q3 公司季度毛利率为 85.3%，较去年同期基本持平，盈利能力保持高位。

▶公司是高端 MEMS 惯性传感器龙头，长期受益于国产替代

公司主要产品为高性能 MEMS 惯性传感器，主要包括 MEMS 陀螺仪、加速度计、惯性测量单元等。公司长期致力于自主研发高性能 MEMS 惯性传感器，公司产品核心性能指标达到国际先进水平。主营产品端，MEMS 陀螺仪收入占比持续超过 70%，近年 MEMS 加速度计也保持较高收入增长。公司产品下游应用领域逐步拓宽，在高端工业、惯性系统、无人系统等领域不断深耕。毛利率端，公司 MEMS 陀螺仪与 MEMS 加计核心参数指标达到了国际先进水平，议价能力较强，长期保持较高的毛利率水平。

▶公司具备较高技术领先性，下游多领域共振成长

公司陀螺仪产品性能达到导航级，在高性能硅基 MEMS 陀螺仪领域处于国际先进水平：公司多领域技术储备深厚，在 MEMS、ASIC、封装、测试标定等多领域储备丰富。根据公司财报，公司高性能 MEMS 陀螺仪核心性能指标已达到国际先进水平，亦可达到部分光纤陀螺仪和激光陀螺仪等传统陀螺仪精度，且公司的单轴价格较低，体积和重量优于两光陀螺仪。近年公司下游以高可靠领域为主，收入占比长期超过 75%。在高可靠领域，公司主要客户收入占比常年超过 80%。在高端工业及无人系统领域，公司正在进行多个项目推动，有望打开成长空间。在景气度较高的新兴领域，IMU 及惯性导航等技术不可或缺，公司有望受益于景气赛道带来的高成长。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年营业收入由 6.48/9.03/12.59 亿元调整至 6.08/8.46/12.53 亿元，归母净利润由 3.27/4.57/5.98 亿元调整至 3.32/4.80/6.71 亿元，EPS 由 0.82/1.14/1.49 元调整至 0.83/1.20/1.68 元。公司 2025/10/29 日收盘股价 65.96 元，对应 25-27 年 PE 为 79.7、55.0 和 39.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

MEMS 加速度计拓展不及预期的风险、光纤 MEMS 陀螺仪对两光陀螺仪替代进展低于预期的风险、市场开拓进展不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	317	405	608	846	1,253
YoY (%)	39.8%	27.6%	50.2%	39.2%	48.0%
归母净利润(百万元)	165	222	332	480	671
YoY (%)	41.8%	34.3%	49.3%	44.8%	39.7%
毛利率 (%)	83.0%	85.0%	83.1%	83.1%	83.3%
每股收益 (元)	0.44	0.56	0.83	1.20	1.68
ROE	7.8%	9.6%	12.7%	16.0%	18.9%
市盈率	149.91	117.79	79.67	55.02	39.37

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	405	608	846	1,253	净利润	222	332	480	671
YoY (%)	27.6%	50.2%	39.2%	48.0%	折旧和摊销	30	5	5	4
营业成本	61	103	143	209	营运资金变动	-68	19	-1	-7
营业税金及附加	4	6	8	13	经营活动现金流	167	349	475	669
销售费用	11	13	19	28	资本开支	-38	-5	-5	-10
管理费用	30	33	47	69	投资	-377	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0	投资活动现金流	-400	-8	4	-10
研发费用	109	140	178	263	股权募资	16	21	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	-1	0	0
投资收益	12	7	9	0	筹资活动现金流	-47	-32	-91	-127
营业利润	223	332	480	671	现金净流量	-280	310	389	532
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	222	332	480	671	成长能力				
所得税	0	0	0	0	营业收入增长率	27.6%	50.2%	39.2%	48.0%
净利润	222	332	480	671	净利润增长率	34.3%	49.3%	44.8%	39.7%
归属于母公司净利润	222	332	480	671	盈利能力				
YoY (%)	34.3%	49.3%	44.8%	39.7%	毛利率	85.0%	83.1%	83.1%	83.3%
每股收益	0.56	0.83	1.20	1.68	净利率	54.9%	54.6%	56.8%	53.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	9.3%	12.3%	15.5%	18.3%
货币资金	633	943	1,331	1,863	净资产收益率 ROE	9.6%	12.7%	16.0%	18.9%
预付款项	23	21	29	42	偿债能力				
存货	92	86	79	87	流动比率	50.19	41.85	42.40	38.54
其他流动资产	1,498	1,502	1,511	1,517	速动比率	36.22	31.73	33.51	31.52
流动资产合计	2,245	2,551	2,950	3,510	现金比率	14.15	15.46	19.14	20.46
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	2.7%	3.3%	3.2%	3.3%
固定资产	33	36	37	44	经营效率				
无形资产	51	49	47	47	总资产周转率	0.18	0.24	0.29	0.37
非流动资产合计	137	147	147	153	每股指标 (元)				
资产合计	2,382	2,698	3,096	3,663	每股收益	0.56	0.83	1.20	1.68
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.79	6.51	7.48	8.84
应付账款及票据	5	6	6	9	每股经营现金流	0.42	0.87	1.18	1.67
其他流动负债	39	55	64	82	每股股利	0.22	0.16	0.23	0.32
流动负债合计	45	61	70	91	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	117.79	79.67	55.02	39.37
其他长期负债	19	28	28	28	PB	8.69	10.13	8.81	7.46
非流动负债合计	19	28	28	28					
负债合计	64	89	98	119					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,319	2,609	2,999	3,543					
负债和股东权益合计	2,382	2,698	3,096	3,663					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。