

敏芯股份 (688286)

证券研究报告
2024 年 11 月 09 日

三季度营收再创新高，看好新品类和 AI 需求增长

事件：公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度公司实现营业收入 33,665.34 万元，同比增长 29.95%；2024 年第三季度公司实现营业收入 13,100.32 万元，同比增长 26.75%，环比增长 11.52%，实现扣非归母净利润-712.05 万元，亏损金额同比收窄 2,438 万元，环比收窄 1,359.86 万元。

点评：2024 年前三季度营业收入以及第三季度单季度营业收入再创历史新高。2024 年第三季度，公司实现营业收入 13,100.32 万元，单季度收入同比、环比均持续增长并创新高，主要原因有二：一方面，2024 年前三季度公司在新产品领域的持续投入带来了显著成效，压力产品线收入同比增长 156.61%；另一方面，微差压传感器产品成为增长的主要驱动力，其收入同比增长 474.65%，尤其是气压计产品在获得国内客户认证后，推动了公司产品结构的优化和营收规模的增长。第三季度单季度毛利率 23.01%，创近两年单季度新高，同比增加 10.58pct，环比增加 2.06pct，单季度扣非归母净利润亏损金额同比收窄 2438 万元，环比收窄 1359.86 万元，主要得益于高毛利新产品收入占比提升；随着公司新产品顺利扩张，叠加产品盈利能力改善，看好公司业绩快速增长。

多品类 MEMS 芯片设计和制造领军者，公司持续高研发投入高筑技术壁垒，多个在研项目累计投入已超预计总投资规模。公司是国内少数在 MEMS 声学传感器、MEMS 压力传感器和 MEMS 惯性传感器领域均具有芯片自主设计能力的公司，是 MEMS 全产业链研发与本土化的践行者，致力于成为全球领先的 MEMS 解决方案提供者。2024 年前三季度，公司保持了高强度的研发投入，坚持技术创新，不断加强新产品、新技术和新工艺的研发力度，研发费用投入达到 5,833.48 万元，创下历史新高。

消费电子市场稳定，新兴微差压产品需求增长，敏芯凭借声学 MEMS 出货量领先和全产业链研发能力，有望在 AI 技术推动的产业升级中获得新机遇。当前消费电子市场如手机和耳机的景气度保持稳定，而在微差压产品等新兴领域，需求增长迅速。特别是气压计产品，在通过国内知名客户的认证后，正在向其他品牌扩展。IMU 产品随着下游客户的引入和测试，预计将迎来批量订单。随着人工智能的快速发展，语音交互将成为主要的交互方式，这将增加声学传感器的应用范围和技术升级需求。作为声学 MEMS 出货量领先的厂商，敏芯拥有全产业链研发能力，有望在 AI 推动的产业升级中获得新的市场机遇。

发布股权激励计划，彰显后续发展信心，首次授予部分第一个行权期自主行权已实施。2024 年 4 月 25 日，公司股权激励计划首次授予部分第一个行权期行权条件达成。符合行权条件的激励对象共 28 名；截至 2024 年 9 月 30 日，第三季度累计行权并完成股份登记的数量为 6,488 股，占可行权总量的 6.26%，而从年初至该日期累计行权并完成登记的数量达到 87,794 股，占可行权总量的 84.72%。

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，我们上调盈利预测，预计 2024/2025/2026 公司归母净利润由 -13.49/32.90/60.44 百万元上调至 -4.22/38.43/66.16 百万元，维持公司“持有”评级。

风险提示：技术迭代及替代风险、下游需求不及预期、市场竞争导致毛利率下降、研发技术人员流失

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电子/半导体 |
| 6 个月评级 | 持有 (维持评级) |
| 当前价格 | 54.77 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 55.98 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 55.98 |
| A 股总市值(百万元) | 3,066.10 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,066.10 |
| 每股净资产(元) | 18.10 |
| 资产负债率(%) | 14.83 |
| 一年内最高/最低(元) | 72.77/28.06 |

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-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
- 《敏芯股份-季报点评:Q3 单季营收创历史新高，MEMS 龙头多品类布局助力业绩长期增长》 2023-11-02

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|------------|--------|
| 营业收入(百万元) | 292.65 | 372.66 | 489.79 | 652.89 | 818.14 |
| 增长率(%) | (16.80) | 27.34 | 31.43 | 33.30 | 25.31 |
| EBITDA(百万元) | 68.49 | 52.12 | 65.20 | 89.49 | 122.86 |
| 归属母公司净利润(百万元) | (54.93) | (101.85) | (4.22) | 38.43 | 66.16 |
| 增长率(%) | (542.16) | 85.40 | (95.86) | (1,010.81) | 72.18 |
| EPS(元/股) | (0.98) | (1.82) | (0.08) | 0.69 | 1.18 |
| 市盈率(P/E) | (53.04) | (28.61) | (690.68) | 75.83 | 44.04 |
| 市净率(P/B) | 2.83 | 2.73 | 2.75 | 2.65 | 2.49 |
| 市销率(P/S) | 9.96 | 7.82 | 5.95 | 4.46 | 3.56 |
| EV/EBITDA | 31.38 | 66.55 | 39.02 | 29.16 | 21.02 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 251.22 | 245.94 | 118.03 | 52.23 | 69.05 |
| 应收票据及应收账款 | 27.43 | 40.02 | 40.11 | 72.73 | 68.38 |
| 预付账款 | 9.12 | 15.54 | 11.57 | 24.82 | 17.28 |
| 存货 | 188.52 | 173.70 | 246.08 | 317.92 | 323.85 |
| 其他 | 224.94 | 185.35 | 212.82 | 202.16 | 200.66 |
| 流动资产合计 | 701.24 | 660.54 | 628.62 | 669.86 | 679.22 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 336.98 | 363.27 | 420.25 | 497.40 | 529.31 |
| 在建工程 | 39.25 | 19.64 | 17.43 | 16.42 | 14.37 |
| 无形资产 | 12.51 | 10.66 | 9.23 | 7.70 | 6.07 |
| 其他 | 77.50 | 171.41 | 101.71 | 102.83 | 114.46 |
| 非流动资产合计 | 466.25 | 564.98 | 548.63 | 624.35 | 664.22 |
| 资产总计 | 1,167.49 | 1,225.52 | 1,177.25 | 1,294.21 | 1,343.44 |
| 短期借款 | 0.00 | 9.91 | 0.00 | 0.20 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 90.77 | 71.67 | 70.06 | 136.28 | 108.02 |
| 其他 | 26.36 | 16.80 | 29.31 | 38.42 | 39.23 |
| 流动负债合计 | 117.13 | 98.37 | 99.37 | 174.90 | 147.25 |
| 长期借款 | 0.00 | 19.60 | 0.00 | 0.30 | 1.55 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 18.94 | 21.95 | 16.55 | 19.15 | 19.22 |
| 非流动负债合计 | 18.94 | 41.55 | 16.55 | 19.44 | 20.76 |
| 负债合计 | 137.93 | 155.26 | 115.93 | 194.34 | 168.01 |
| 少数股东权益 | 1.63 | 1.58 | 1.45 | 1.98 | 3.20 |
| 股本 | 53.59 | 55.89 | 55.98 | 55.98 | 55.98 |
| 资本公积 | 896.57 | 1,019.82 | 1,019.82 | 1,019.82 | 1,019.82 |
| 留存收益 | 97.75 | (4.06) | (8.28) | 32.29 | 103.36 |
| 其他 | (19.98) | (2.96) | (7.65) | (10.20) | (6.93) |
| 股东权益合计 | 1,029.55 | 1,070.27 | 1,061.32 | 1,099.87 | 1,175.43 |
| 负债和股东权益总计 | 1,167.49 | 1,225.52 | 1,177.25 | 1,294.21 | 1,343.44 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 净利润 | (55.02) | (102.80) | (4.22) | 38.43 | 66.16 |
| 折旧摊销 | 26.62 | 45.24 | 43.45 | 49.72 | 53.93 |
| 财务费用 | (0.33) | (1.12) | (1.96) | (1.35) | (0.91) |
| 投资损失 | (6.79) | (3.46) | (7.00) | (5.56) | (5.28) |
| 营运资金变动 | 18.43 | (39.53) | (37.21) | (30.25) | (31.19) |
| 其它 | (4.60) | 92.08 | (0.13) | 0.51 | 1.13 |
| 经营活动现金流 | (21.69) | (9.59) | (7.06) | 51.50 | 83.85 |
| 资本支出 | 190.27 | 35.67 | 102.19 | 121.74 | 82.09 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (324.99) | (197.44) | (191.97) | (240.52) | (158.98) |
| 投资活动现金流 | (134.72) | (161.78) | (89.78) | (118.77) | (76.88) |
| 债权融资 | 6.08 | 30.42 | (26.47) | 1.86 | 1.59 |
| 股权融资 | (15.42) | 129.81 | (4.61) | (0.38) | 8.26 |
| 其他 | (6.75) | (9.42) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (16.09) | 150.81 | (31.07) | 1.48 | 9.85 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (172.50) | (20.55) | (127.91) | (65.80) | 16.82 |

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 292.65 | 372.66 | 489.79 | 652.89 | 818.14 |
| 营业成本 | 217.28 | 310.02 | 308.57 | 404.79 | 490.88 |
| 营业税金及附加 | 0.84 | 3.02 | 0.49 | 0.72 | 0.98 |
| 销售费用 | 14.10 | 16.69 | 17.14 | 19.59 | 20.45 |
| 管理费用 | 40.27 | 54.40 | 71.51 | 95.32 | 119.45 |
| 研发费用 | 69.74 | 77.91 | 90.61 | 98.26 | 122.72 |
| 财务费用 | (4.90) | (3.13) | (1.96) | (1.35) | (0.91) |
| 资产/信用减值损失 | (19.60) | (22.35) | (13.10) | 0.12 | 0.33 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | (0.24) | (0.00) | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.41 | 3.27 | 7.00 | 5.56 | 5.28 |
| 其他 | 20.99 | 27.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | (52.48) | (94.34) | (2.67) | 41.24 | 70.17 |
| 营业外收入 | 0.32 | 0.31 | 0.91 | 0.51 | 0.58 |
| 营业外支出 | 0.73 | 5.84 | 2.37 | 2.98 | 3.73 |
| 利润总额 | (52.90) | (99.86) | (4.13) | 38.78 | 67.02 |
| 所得税 | 2.13 | 2.94 | 0.21 | (0.16) | (0.27) |
| 净利润 | (55.02) | (102.80) | (4.34) | 38.93 | 67.29 |
| 少数股东损益 | (0.09) | (0.95) | (0.12) | 0.51 | 1.13 |
| 归属于母公司净利润 | (54.93) | (101.85) | (4.22) | 38.43 | 66.16 |
| 每股收益(元) | (0.98) | (1.82) | (0.08) | 0.69 | 1.18 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------|---------|---------|-----------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -16.80% | 27.34% | 31.43% | 33.30% | 25.31% |
| 营业利润 | -1385.02% | 79.75% | -97.17% | -1642.39% | 70.13% |
| 归属于母公司净利润 | -542.16% | 85.40% | -95.86% | -1010.81% | 72.18% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 25.75% | 16.81% | 37.00% | 38.00% | 40.00% |
| 净利率 | -18.77% | -27.33% | -0.86% | 5.89% | 8.09% |
| ROE | -5.34% | -9.53% | -0.40% | 3.50% | 5.64% |
| ROIC | -13.04% | -18.74% | -0.92% | 5.80% | 8.76% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 11.81% | 12.67% | 9.85% | 15.02% | 12.51% |
| 净负债率 | -23.89% | -19.94% | -10.74% | -4.33% | -5.43% |
| 流动比率 | 5.89 | 5.81 | 6.33 | 3.83 | 4.61 |
| 速动比率 | 4.31 | 4.28 | 3.85 | 2.01 | 2.41 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 11.50 | 11.05 | 12.22 | 11.57 | 11.60 |
| 存货周转率 | 1.63 | 2.06 | 2.33 | 2.32 | 2.55 |
| 总资产周转率 | 0.25 | 0.31 | 0.41 | 0.53 | 0.62 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | -0.98 | -1.82 | -0.08 | 0.69 | 1.18 |
| 每股经营现金流 | -0.39 | -0.17 | -0.13 | 0.92 | 1.50 |
| 每股净资产 | 18.36 | 19.09 | 18.93 | 19.61 | 20.94 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | -53.04 | -28.61 | -690.68 | 75.83 | 44.04 |
| 市净率 | 2.83 | 2.73 | 2.75 | 2.65 | 2.49 |
| EV/EBITDA | 31.38 | 66.55 | 39.02 | 29.16 | 21.02 |
| EV/EBIT | 47.09 | 237.62 | 116.98 | 65.61 | 37.47 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 |