

公司研究

国产 MEMS 巨头积极布局汽车和工控市场

——敏芯股份（688286.SH）跟踪报告之一

要点

敏芯股份：国产 MEMS 传感器标杆企业。敏芯股份作为国内少数掌握多品类 MEMS 芯片设计和制造工艺能力的上市公司，公司以消费电子行业为主导、积极布局并开拓汽车、工业控制和医疗等下游市场。

消费：消费类是公司 MEMS 产品线的重要应用领域。公司的声学、压力、惯性、骨传导、压感传感器均在上述领域有所应用。(1) **声学传感器：**根据 Omdia《MEMS 麦克风板块市场份额 2021》报告显示，2020 年公司硅麦克风芯片的出货量已位列全球第三，成为仅次于英飞凌和楼氏的芯片厂商；(2) **压力传感器：**对于消费类领域应用的压力传感器，公司针对市场应用广泛的特点，开发出品类众多的器件类型，包括差压传感器、大气压力计/高度计、防水气压计、水深计等产品；(3) **骨传导传感器：**公司在全球范围内创新性地推出新一代的骨传导传感器方案，与其他骨传导传感器方案相比具有突出的优势；(4) **压感传感器：**公司在全球范围内率先推出压感传感器芯片，是公司在 MEMS 传感器领域的“Me First”的尝试。

汽车：汽车是 MEMS 传感器的传统应用市场。公司针对汽车领域的产品主要为压力传感器和流量传感器，全部使用自有 MEMS 芯片。公司新推出的用于测量 DPF 两端压差的差压传感器 DPS 和用于测量燃油蒸汽压力的 EVAP 传感器相继研发成功。公司同样着眼于由汽车电动化、智能化和网联化的趋势带来的一些新的应用产品开发。

工控、医疗及其他：公司是国内血压计芯片的头部供应商，工控、医疗国产替代空间大。公司在原有芯片基础上开发了更小尺寸血压计芯片，将其应用在一次性血压计上，进一步扩展了产品的覆盖面。此外，医疗、工控行业对流量传感器的需求将持续增加，该类产品具有较大的进口替代空间，基于上述市场需求，公司在流量传感器方面也启动研发，大流量传感器芯片目前也已开发成功，为后续不同量程传感器芯片的开发奠定了基础。大流量传感器芯片已获得客户认可，开始小批量出货，预计明年可以实现量产。后续公司将继续小流量传感器芯片的研发，并将开始模组开发。

盈利预测、估值与评级：公司 2021 年收入增长 7%但归母净利润下滑 70%，2022 年第一季度收入下滑 16%且归母净利润下滑 161%。综合考虑到公司下游的智能手机行业持续低景气度、公司传统业务硅麦竞争加剧导致毛利率下滑、公司布局新业务且大幅提高研发投入，我们下调 2022 年归母净利润为 0.31 亿元（下调幅度为 72.07%），下调 23 年净利润预测为 0.52 亿元（下调幅度为 70.95%），新增 24 年净利润预测 0.90 亿元，目前市值对应 22-24 年 PE 分别为 89x、53x、31x，维持“买入”评级。

风险提示：芯片缺货；消费电子景气度下滑；行业竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	330	352	423	536	814
营业收入增长率	16.21%	6.57%	20.26%	26.71%	51.86%
净利润（百万元）	42	12	31	52	90
净利润增长率	-30.00%	-70.16%	149.05%	68.67%	72.53%
EPS（元）	0.78	0.23	0.58	0.98	1.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.92%	1.13%	2.74%	4.43%	7.13%
P/E	66	222	89	53	31
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-06-24

买入（维持）

当前价：51.72 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.53
总市值(亿元):	27.63
一年最低/最高(元):	33.02/158.00
近 3 月换手率:	48.42%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.98	-19.94	-44.82
绝对	12.31	-14.67	-60.95

资料来源：Wind

相关研报

国产 MEMS 传感器标杆企业，产线升级布局未来——敏芯股份（688286.SH）首次覆盖报告（2021-06-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	330	352	423	536	814
营业成本	213	229	296	400	618
折旧和摊销	10	18	20	41	69
税金及附加	0	1	1	2	2
销售费用	8	12	8	11	16
管理费用	31	56	61	41	41
研发费用	42	76	42	43	57
财务费用	-3	-7	-9	-8	-4
投资收益	2	8	0	0	0
营业利润	43	4	31	53	91
利润总额	42	6	31	53	91
所得税	0	-8	0	1	1
净利润	43	13	31	52	90
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属母公司净利润	42	12	31	52	90
EPS(元)	0.78	0.23	0.58	0.98	1.69

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18	15	135	98	123
净利润	42	12	31	52	90
折旧摊销	10	18	20	41	69
净营运资金增加	179	27	-57	44	171
其他	-212	-43	141	-39	-207
投资活动产生现金流	-211	-273	-95	-160	-210
净资本支出	-90	-129	-110	-160	-210
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-121	-144	15	0	0
融资活动现金流	730	-17	5	5	83
股本变化	13	0	0	0	0
债务净变化	0	4	0	0	84
无息负债变化	5	-3	12	18	38
净现金流	536	-276	46	-57	-3

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.5%	35.0%	30.1%	25.4%	24.1%
EBITDA 率	17.2%	4.4%	8.4%	16.1%	19.3%
EBIT 率	13.4%	-1.4%	3.6%	8.4%	10.8%
税前净利润率	12.9%	1.6%	7.4%	9.8%	11.2%
归母净利润率	12.6%	3.5%	7.3%	9.7%	11.1%
ROA	3.8%	1.2%	2.6%	4.1%	6.1%
ROE (摊薄)	3.9%	1.1%	2.7%	4.4%	7.1%
经营性 ROIC	8.3%	-1.8%	2.1%	5.2%	7.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	5%	5%	6%	7%	14%
流动比率	18.99	17.81	13.68	9.92	4.25
速动比率	16.67	14.37	12.24	8.92	3.64
归母权益/有息债务	-	273.14	279.81	291.98	14.29
有形资产/有息债务	-	274.23	281.58	295.91	15.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,124	1,162	1,201	1,269	1,476
货币资金	698	422	467	410	407
交易性金融资产	0	176	176	176	176
应收账款	18	21	20	25	39
应收票据	7	2	4	5	8
其他应收款 (合计)	1	0	1	1	1
存货	118	170	89	80	124
其他流动资产	123	75	82	88	94
流动资产合计	970	880	845	794	860
其他权益工具	0	15	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	72	90	179	290	424
在建工程	26	108	100	97	95
无形资产	13	13	22	32	41
商誉	18	18	18	18	18
其他非流动资产	7	13	13	13	13
非流动资产合计	154	282	356	475	616
总负债	57	58	71	89	211
短期借款	0	0	0	0	84
应付账款	41	28	44	60	93
应付票据	2	0	3	4	6
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	51	49	62	80	202
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	8	8	8	8
非流动负债合计	6	9	9	9	9
股东权益	1,067	1,104	1,131	1,180	1,265
股本	53	53	53	53	53
公积金	869	909	912	918	919
未分配利润	140	139	163	207	291
归属母公司权益	1,062	1,102	1,129	1,178	1,263
少数股东权益	5	2	2	2	2

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.47%	3.34%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	9.34%	15.98%	14.50%	7.69%	5.00%
财务费用率	-0.90%	-1.85%	-2.12%	-1.48%	-0.50%
研发费用率	12.74%	21.50%	10.00%	8.00%	7.00%
所得税率	0%	-138%	1%	1%	1%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.24	0.08	0.06	0.10	0.17
每股经营现金流	0.35	0.28	2.53	1.83	2.31
每股净资产	19.96	20.63	21.13	22.05	23.64
每股销售收入	6.20	6.58	7.92	10.03	15.23

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	66	222	89	53	31
PB	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	40.9	183.9	66.1	28.4	17.0
股息率	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE