天风证券 TF SECURITIES

敏芯股份（688286）

证券研究报告
2022 年 04 月 19 日

2021 年度业绩承压，不断优化产品结构看好长期增长

事件：公司发布 2021 年度报告，2021 年实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 6.57%；归母净利润 1242.40 万元，同比下降 70.16%；扣非净利润-197.19 万元，同比下降 105.54%。

点评：敏芯股份的产品布局不断延伸，覆盖各类产品领域，进入业务结构转型调整期。由于股份支付费用较高，净利润受股份支付影响较大，导致归母净利润下滑。

公司产品结构转型调整，压力、加速度等其他类型 MEMS 传感器的持续研发布局，电子烟、骨传导、高度计等应用领域的产品正处于起量期，声学传感器站稳全球高位。公司积极探索研发其他类型 MEMS 传感器的研发和产品应用。目前，敏芯股份 2021 年正处于业务结构调整期，新产品正处于起量期，长期业绩调整、恢复可期。⑴**MEMS 压力传感器领域**：公司进行了呼吸机、一次性血压计、车用压力模组以及介质隔离模组等产品的研发，进一步扩展了压力传感器产品的应用领域。⑵**MEMS 加速度传感器领域**：公司持续推进产品新工艺的开发，为后续实现量产做准备；与此同时，公司还同步推进在热电堆、流量、骨传导、电子烟等产品领域的研发，目前已实现向客户送样以及部分产品实现小批量出货。**（3）2021 年 MEMS 声学传感器芯片站稳高位，位居全球第三，赢得全球客户信赖。（4）汽车应用：**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。拥有全自主知识产权以及全本土化供应链优势的上述产品已成功进入国内多家主机厂和 Tire 1 供应商实现量产。此外，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，包括用于测量刹车真空助力器的真空度传感器（VBS），用于调节座椅靠背腰托和背托硬度的气囊压力传感器，以及用于检测电池安全的电池包气体压力传感器。产品在技术上均已经成熟，并通过了相应客户的测试，其中应用于座椅的压力传感器已获得品牌车型的认可并实现了批量供货。

加速突破手机大客户，持续高研发投入高筑技术壁垒。公司自建的封装测试厂已经投产运营，具备了进入品牌客户供应商门槛的条件，并且在 2021 年上半年也取得了国内某品牌客户的 AVL 认证，同时其他品牌客户也开始了审核流程。公司致力于成为行业领先的 MEMS 平台型公司，依托强大的研发实力支撑起公司多器件、多产品线的产品布局，为此，公司一方面高度重视研发投入和研发人才梯队建设；2021 年，公司研发投入金额 7,561.86 万元，较上年同期增长 79.86%，研发支出占营业收入比重为 21.50%，同比提高 8.76 个百分点；公司研发技术人员数量增加至 170 人，同比增长 38.21%；研发技术人员占公司员工总数的 33.60%，同比提高 6.27 个百分点。截至 2021 年底，公司累计取得 43 项发明专利，135 项实用新型专利，2 项外观设计专利，3 项软件著作权。

设立产业投资基金苏州园芯产业投资中心优化产业布局，强化竞争优势。公司在 2021 年第一季度与苏州园丰资本管理有限公司、中新苏州工业园区创业投资有限公司以及苏州纳米科技发展有限公司共同投资设立产业投资基金苏州园芯产业投资中心，公司作为有限合伙人以自有资金认缴 0.9 亿元。该标的公司的设立将进一步加快公司新工艺、新产品的研发和中试需求，为公司参与 MEMS 芯片的国际竞争奠定坚实基础。

5G+AIoT 应用落地撬动 MEMS 增量市场，看好公司长期业绩调整和发展。长期来看，未来 5G 和 AIoT 领域前沿技术的应用将有助于打开 MEMS 增量市场，在 5G 乃至未来更快传输速度和更大承载量的数据网络支持下，万物互联具备了发展的基础，MEMS 传感器和执行器担负着数据世界中比同人的感官和神经末梢的功能，将迎来较大的发展机遇。而敏芯股份正在或即将开发和提供包括声学传感器、压力传感器、压感传感器、惯性传感器、流量传感器、微流控执行器、光学传感器等器件级产品，在万物互联的物联网未来社会将有望有更大应用空间。

盈利预测：受综合因素影响，公司业绩承压，我们预计公司 22/23/24 年实现净利润 0.44/0.54/1.03 亿元；对应 EPS 分别为 0.83/1.02/1.94 元/股，维持"持有"评级，在公司新产品线加码业务增长的前景下，我们看好公司业务调整后的未来增长前景。

风险提示：销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	330.07	351.76	422.11	506.53	597.71
增长率(%)	16.21	6.57	20.00	20.00	18.00
EBITDA(百万元)	93.58	82.05	60.67	72.99	122.63
净利润(百万元)	41.64	12.42	44.46	54.31	103.48
增长率(%)	(30.00)	(70.16)	257.84	22.17	90.53
EPS(元/股)	0.78	0.23	0.83	1.02	1.94
市盈率(P/E)	68.51	229.61	64.16	52.52	27.57
市净率(P/B)	2.69	2.59	2.50	2.40	2.22
市销率(P/S)	8.64	8.11	6.76	5.63	4.77
EV/EBITDA	63.10	52.51	33.44	29.84	15.74

资料来源：wind，天风证券研究所

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	53.39 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	53.43
流通 A 股股本(百万股)	32.70
A 股总市值(百万元)	2,852.62
流通 A 股市值(百万元)	1,745.96
每股净资产(元)	20.63
资产负债率(%)	5.01
一年内最高/最低(元)	158.00/50.19

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《敏芯股份-季报点评:业绩短期承压，不断优化产品结构看好长期增长》 2021-10-29

2 《敏芯股份-首次覆盖报告:全球领先 MEMS 传感器制造商，产业链技术全面布局构筑核心竞争力》 2021-09-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	697.89	421.94	631.12	479.04	683.27
应收票据及应收账款	24.33	23.47	27.46	37.41	39.22
预付账款	5.58	13.11	5.30	17.08	10.53
存货	118.37	170.24	88.20	246.81	163.39
其他	123.37	251.62	242.49	262.82	301.78
流动资产合计	**969.55**	**880.38**	**994.57**	**1,043.16**	**1,198.19**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	72.25	90.24	73.18	56.11	39.05
在建工程	26.28	108.02	108.02	108.02	108.02
无形资产	12.84	12.81	10.31	7.81	5.30
其他	42.84	70.72	46.40	48.41	49.74
非流动资产合计	**154.22**	**281.79**	**237.91**	**220.36**	**202.12**
资产总计	**1,123.76**	**1,162.17**	**1,232.48**	**1,263.51**	**1,400.31**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	42.61	27.86	67.27	46.62	81.03
其他	7.41	19.65	14.54	15.72	17.34
流动负债合计	**50.02**	**47.51**	**81.81**	**62.34**	**98.36**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.77	8.77	5.21	6.59	6.86
非流动负债合计	**5.77**	**8.77**	**5.21**	**6.59**	**6.86**
负债合计	**56.82**	**58.20**	**87.02**	**68.93**	**105.22**
少数股东权益	4.81	1.72	3.30	5.51	10.76
股本	53.20	53.43	53.43	53.43	53.43
资本公积	851.94	892.16	892.16	892.16	892.16
留存收益	157.00	156.66	196.57	243.48	338.74
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)
股东权益合计	**1,066.94**	**1,103.97**	**1,145.46**	**1,194.59**	**1,295.09**
负债和股东权益总计	**1,123.76**	**1,162.17**	**1,232.48**	**1,263.51**	**1,400.31**

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	**330.07**	**351.76**	**422.11**	**506.53**	**597.71**
营业成本	212.95	228.74	268.88	322.15	377.15
营业税金及附加	0.34	0.80	1.27	1.54	2.03
销售费用	8.17	11.75	10.76	12.82	15.90
管理费用	30.83	56.21	42.21	50.65	59.77
研发费用	42.04	75.62	56.56	76.49	95.63
财务费用	(2.97)	(6.51)	(7.50)	(7.91)	(8.28)
资产/信用减值损失	(3.50)	(2.66)	(2.61)	(2.92)	(2.73)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(7.04)	3.52	48.29
投资净收益	2.28	7.64	3.54	4.48	5.22
其他	(2.85)	(23.90)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	**42.77**	**4.08**	**43.81**	**55.87**	**106.28**
营业外收入	0.21	2.11	1.46	1.26	1.61
营业外支出	0.52	0.55	0.41	0.50	0.49
利润总额	**42.46**	**5.64**	**44.85**	**56.64**	**107.40**
所得税	(0.18)	(7.77)	(1.36)	(0.24)	(1.78)
净利润	**42.64**	**13.41**	**46.22**	**56.88**	**109.18**
少数股东损益	1.00	0.99	1.76	2.56	5.70
归属于母公司净利润	**41.64**	**12.42**	**44.46**	**54.31**	**103.48**
每股收益（元）	0.78	0.23	0.83	1.02	1.94

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	42.64	13.41	44.46	54.31	103.48
折旧摊销	12.76	20.74	19.57	19.57	19.57
财务费用	1.69	1.31	(7.50)	(7.91)	(8.28)
投资损失	(2.28)	(7.77)	(3.54)	(4.48)	(5.22)
营运资金变动	(146.47)	(17.73)	143.77	(217.70)	131.86
其它	110.07	4.90	(5.28)	6.08	53.99
经营活动现金流	**18.41**	**14.86**	**191.48**	**(150.13)**	**295.41**
资本支出	92.14	114.50	3.56	(1.38)	(0.27)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(303.46)	(387.03)	14.05	(1.18)	(91.10)
投资活动现金流	**(211.31)**	**(272.53)**	**17.62**	**(2.56)**	**(91.37)**
债权融资	2.97	10.55	4.81	8.35	8.87
股权融资	722.57	40.46	(4.72)	(7.75)	(8.68)
其他	4.73	(67.61)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	**730.26**	**(16.61)**	**0.08**	**0.60**	**0.19**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**537.36**	**(274.28)**	**209.18**	**(152.08)**	**204.23**

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	16.21%	6.57%	20.00%	20.00%	18.00%
营业利润	-22.80%	-90.45%	972.69%	27.54%	90.21%
归属于母公司净利润	-30.00%	-70.16%	257.84%	22.17%	90.53%
获利能力					
毛利率	35.48%	34.97%	36.30%	36.40%	36.90%
净利率	12.61%	3.53%	10.53%	10.72%	17.31%
ROE	3.92%	1.13%	3.89%	4.57%	8.06%
ROIC	37.34%	-1.68%	8.17%	15.12%	19.35%
偿债能力					
资产负债率	5.06%	5.01%	7.06%	5.46%	7.51%
净负债率	-65.41%	-37.85%	-54.98%	-39.95%	-52.57%
流动比率	18.99	17.81	12.16	16.73	12.18
速动比率	16.67	14.37	11.08	12.77	10.52
营运能力					
应收账款周转率	15.66	14.72	16.57	15.61	15.60
存货周转率	3.46	2.44	3.27	3.02	2.91
总资产周转率	0.45	0.31	0.35	0.41	0.45
每股指标（元）					
每股收益	0.78	0.23	0.83	1.02	1.94
每股经营现金流	0.34	0.28	3.58	-2.81	5.53
每股净资产	19.88	20.63	21.38	22.25	24.04
估值比率					
市盈率	68.51	229.61	64.16	52.52	27.57
市净率	2.69	2.59	2.50	2.40	2.22
EV/EBITDA	63.10	52.51	33.44	29.84	15.74
EV/EBIT	70.99	67.13	49.37	40.78	18.73

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号	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：100031	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