

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	160.43
总股本/流通股本(亿股)	1.42 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	229 / 131
52 周内最高/最低价	454.97 / 158.37
资产负债率(%)	5.3%
市盈率	59.42
第一大股东	王升杨
持股比例(%)	10.9%

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 万玮  
SAC 登记编号: S1340123050022  
Email: wanwei@cnpsec.com

纳芯微(688052)

拟收购昆腾微，音频 SoC+信号链开发新品

● 事件

2023 年 7 月 17 日，纳芯微发布《关于签订股份收购意向协议公告》，拟收购昆腾微 33.63% 股权。

● 投资要点

**拟现金收购昆腾微，丰富产品及业务布局。**公司与 JINGCAO（曹靖）等 10 名昆腾微的股东于 2023 年 7 月 17 日签署《股份收购意向协议》，拟通过现金方式收购昆腾微 33.63% 股权，昆腾微整体估值不超过 15 亿元人民币。

**音频 SoC+信号链芯片，进入下游知名客户。**昆腾微业务主要分为两部分：其中音频 SoC 芯片主要包括无线音频传输芯片、FM/AM 收发芯片、USB 音频芯片等，应用于消费电子领域，客户覆盖 JBL、飞利浦、山水音响、唱吧等；信号链芯片主要包括 ADC、DAC 以及集成型数据转换器，主要应用于通信、工业控制等领域，客户覆盖特斯拉、比亚迪、理想等；2022 年实现营收 3.1 亿，归母净利润 0.65 亿。

**完善技术 IP 组合，扩充料号完善产品方案。**昆腾微可以进一步完善公司的技术 IP 组合，拓宽公司在无线连接、通用信号链、音频方案等领域开发新产品的可能性；此外，公司利用自身数字隔离、驱动采样产品在泛工业领域的优势，提高昆腾微在客户端的产品覆盖度，充分发挥协同作用。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润 2.6/5.0/7.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

收购失败风险；市场竞争加剧；客户导入节奏放缓；半导体周期下行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1670	2198	2847	3617
增长率(%)	93.76	31.60	29.52	27.05
EBITDA(百万元)	242.14	384.54	663.69	929.89
归属母公司净利润(百万元)	250.58	259.82	501.51	728.78
增长率(%)	12.00	3.69	93.02	45.32
EPS(元/股)	1.76	1.82	3.52	5.12
市盈率(P/E)	91.20	87.96	45.57	31.36
市净率(P/B)	3.52	3.37	3.14	2.86
EV/EBITDA	127.54	56.53	32.58	22.96

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1670	2198	2847	3617	营业收入	93.8%	31.6%	29.5%	27.1%
营业成本	835	1180	1518	1921	营业利润	2.1%	7.2%	92.2%	44.7%
税金及附加	3	6	8	10	归属于母公司净利润	12.0%	3.7%	93.0%	45.3%
销售费用	70	102	126	161	<b>获利能力</b>				
管理费用	166	220	285	362	毛利率	50.0%	46.3%	46.7%	46.9%
研发费用	404	488	498	543	净利率	15.0%	11.8%	17.6%	20.1%
财务费用	-24	0	0	0	ROE	3.9%	3.8%	6.9%	9.1%
资产减值损失	-44	0	0	0	ROIC	2.7%	3.8%	6.9%	9.1%
营业利润	254	272	523	756	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	5.3%	7.0%	7.5%	8.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	17.52	12.64	11.50	10.46
利润总额	253	272	523	756	<b>营运能力</b>				
所得税	3	13	24	31	应收账款周转率	11.33	9.42	9.13	9.21
净利润	250	259	499	725	存货周转率	4.03	3.13	3.13	3.10
归母净利润	251	260	502	729	总资产周转率	0.43	0.31	0.38	0.44
每股收益(元)	1.76	1.82	3.52	5.12	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.76	1.82	3.52	5.12
货币资金	1265	1147	1239	1490	每股净资产	45.61	47.56	51.08	56.19
交易性金融资产	3464	3464	3464	3464	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	198	289	360	459	PE	91.20	87.96	45.57	31.36
预付款项	36	171	182	222	PB	3.52	3.37	3.14	2.86
存货	605	799	1022	1312	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	5724	5985	6397	7098	净利润	250	259	499	725
固定资产	344	398	436	446	折旧和摊销	66	113	141	174
在建工程	191	281	383	490	营运资本变动	-510	-275	-214	-299
无形资产	32	43	54	64	其他	-35	-62	-85	-103
非流动资产合计	1137	1299	1469	1616	经营活动现金流净额	-229	35	340	497
资产总计	6861	7284	7866	8714	资本开支	-398	-264	-286	-294
短期借款	20	7	-15	-43	其他	-3574	111	60	76
应付票据及应付账款	144	228	281	356	投资活动现金流净额	-3972	-153	-226	-218
其他流动负债	163	238	291	365	股权融资	5812	98	0	0
流动负债合计	327	473	556	679	债务融资	-74	-17	-22	-28
其他	35	37	37	37	其他	-349	-81	0	0
非流动负债合计	35	37	37	37	筹资活动现金流净额	5390	1	-22	-28
负债合计	362	510	593	715	现金及现金等价物净增加额	1187	-118	92	251
股本	101	141	141	141					
资本公积金	5953	6011	6011	6011					
未分配利润	387	526	953	1572					
少数股东权益	1	0	-3	-6					
其他	57	96	171	280					
所有者权益合计	6499	6774	7273	7999					
负债和所有者权益总计	6861	7284	7866	8714					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048