

纳芯微 (688052. SH)

上半年收入同比减少 8.8%，拟收购昆腾微 67.60% 股权

买入

核心观点

上半年收入同比减少 8.8%，盈利能力承压。公司 1H23 实现收入 7.24 亿元 (YoY -8.80%)，归母净利润 -1.32 亿元 (YoY -167.48%)，扣非归母净利润 -1.78 亿元 (YoY -209.34%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为 0.61 亿元。其中 2Q23 营收 2.53 亿元 (YoY -44.4%，QoQ -46.4%)，归母净利润 -1.33 亿元 (YoY -220%，QoQ -8601%)，扣非归母净利润 -1.56 亿元 (YoY -297%，QoQ -592%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 7.9pct 至 42.83%，净利率下降 42.7pct 至 -18.19%，研发费用同比增长 219% 至 3.35 亿元，研发费率同比提高 33.0pct 至 46.23%；2Q23 毛利率为 38.23% (YoY -12.2pct, QoQ -7.1pct)，净利率为 -52.71% (YoY -77pct, QoQ -53pct)。

上半年传感器收入翻倍以上增长，泛能源和汽车占比约 90%。截至 2023 年 6 月底，公司可提供 1700 余款可供销售产品，相比 2022 年底新增 300 余款。从收入的产品构成来看，上半年信号链产品收入 4.10 亿元 (YoY -22.27%)，占比 57%；电源管理产品收入 2.26 亿元 (YoY -0.79%)，占比 31%；传感器产品收入 0.83 亿元 (YoY +131.74%)，占比 11%。从收入的下游构成来看，上半年泛能源收入占比 63.68% (2022 全年占比 69.69%)，汽车电子占比 26.28% (2022 全年占比 23.13%)，消费电子占比 10.04% (2022 全年占比 7.18%)。

拟收购昆腾微 67.60% 股权，有助于丰富相关技术及 IP 储备。虽然半导体行业调整期给公司短期业绩带来了压力，但也带来了更多行业并购整合的机会。根据公司 2023 年 7 月 18 日和 8 月 2 日披露的收购公告，拟通过现金方式以不超过 15 亿元的整体估值收购昆腾微 67.60% 股权。昆腾微产品涉及技术 IP 包括无线射频、MCU、音频算法、音频 DSP、高速 ADC/DAC、高精度 ADC/DAC，可以进一步完善公司的技术 IP 组合，也有助于公司扩充产品料号，完善产品方案，提升公司在战略市场包括汽车、泛能源等围绕客户开发更多品类、满足客户更多需求的能力。

投资建议：外延并购加速发展，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 0.44/1.96/3.19 亿元，同比增速 -82.3%/+341.7%/+62.9%；EPS 为 0.31/1.38/2.24 元，对应 2023 年 8 月 24 日股价的 PE 分别为 397/90/55x。公司聚焦泛能源和汽车领域，通过外延并购加速发展，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期，收购失败的风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1,670	1,555	1,984	2,436
(+/-%)	256.3%	93.8%	-6.9%	27.6%	22.8%
归母净利润(百万元)	224	251	44	196	319
(+/-%)	340.3%	12.0%	-82.3%	341.7%	62.9%
每股收益(元)	2.95	2.48	0.31	1.38	2.24
EBIT Margin	29.4%	11.5%	-0.7%	5.7%	9.5%
净资产收益率(ROE)	40.7%	3.9%	0.7%	2.9%	4.6%
市盈率(PE)	41.9	49.8	396.8	89.8	55.1
EV/EBITDA	35.0	53.6	357.4	89.5	52.7
市净率(PB)	17.03	1.92	2.67	2.62	2.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

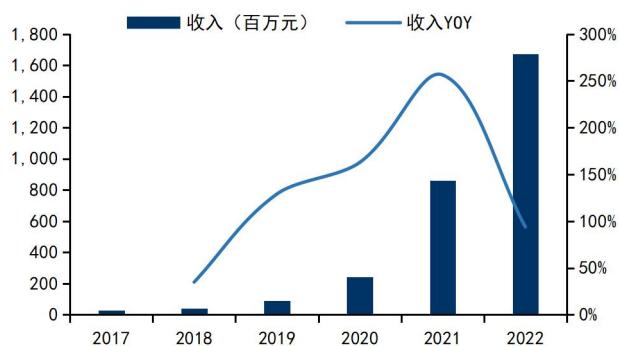
联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

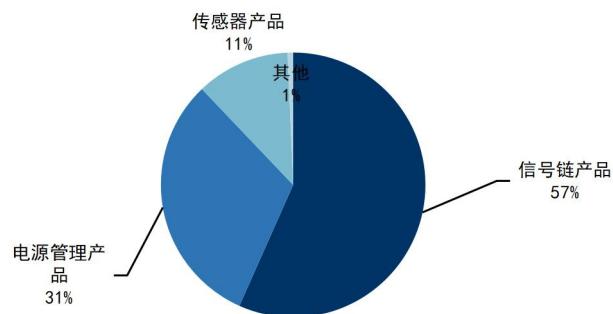
投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	119.66 元
总市值/流通市值	17045/9786 百万元
52 周最高价/最低价	396.00/114.44 元
近 3 个月日均成交额	208.38 百万元

市场走势

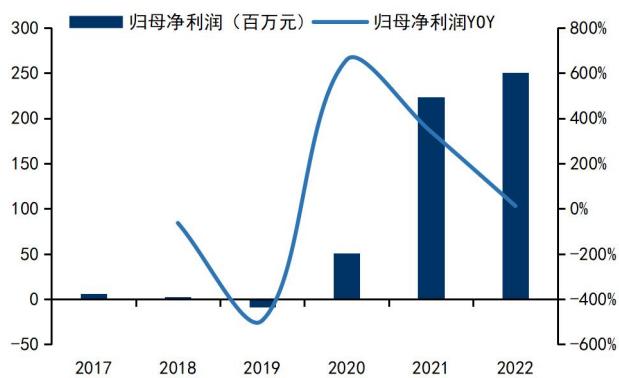


图1：公司营业收入及增速


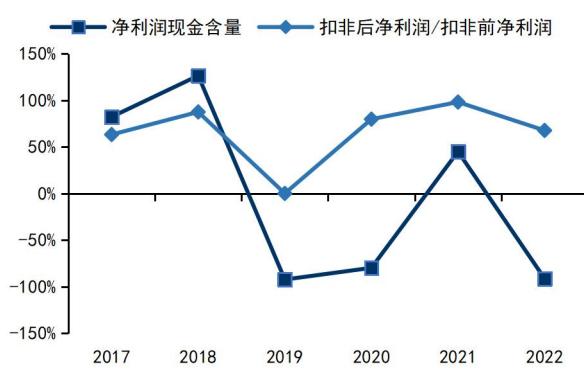
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2023上半年收入构成


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速

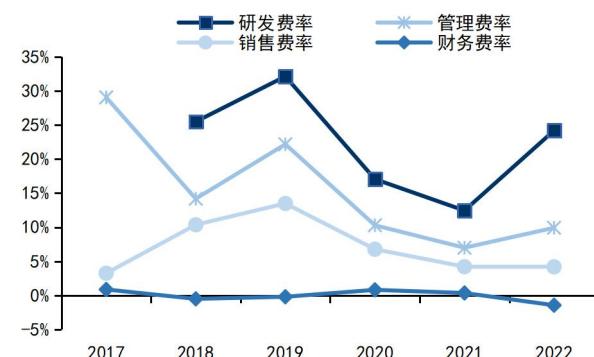

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速

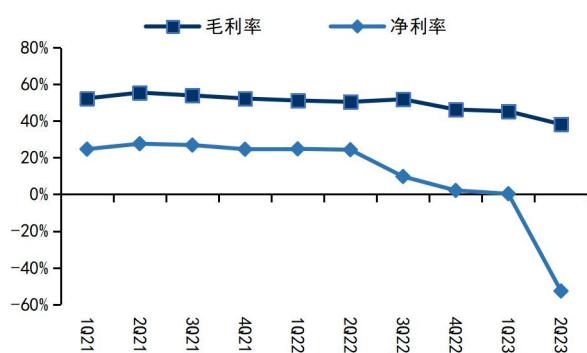

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况

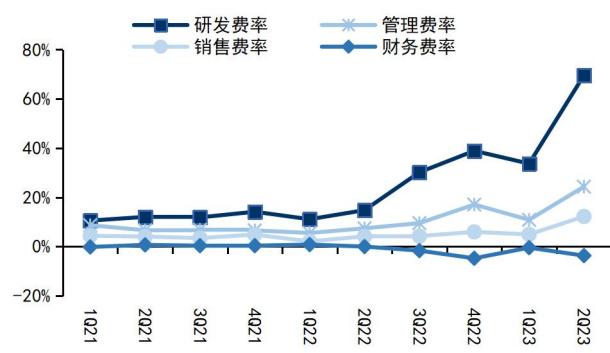

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	78	1265	1221	1390	1548	营业收入	862	1670	1555	1984	2436
应收款项	111	218	170	190	200	营业成本	401	835	930	1131	1374
存货净额	224	605	719	430	381	营业税金及附加	4	3	5	6	7
其他流动资产	107	3636	3634	3664	3698	销售费用	36	70	86	99	117
流动资产合计	520	5724	5744	5675	5827	管理费用	60	166	172	200	221
固定资产	214	536	689	866	1043	研发费用	107	404	373	437	487
无形资产及其他	22	32	31	30	28	财务费用	3	(24)	(26)	(25)	(27)
其他长期资产	86	525	525	525	525	投资收益	0	58	58	58	58
长期股权投资	0	44	134	192	251	资产减值及公允价值变动	(3)	(30)	(39)	(7)	(3)
资产总计	841	6861	7123	7287	7674	其他	1	9	11	10	10
短期借款及交易性金融负债	111	38	178	154	257	营业利润	248	254	45	198	323
应付款项	74	144	157	188	227	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	81	145	160	190	226	利润总额	248	253	45	198	322
流动负债合计	266	327	495	532	711	所得税费用	25	3	1	2	4
长期借款及应付债券	0	7	7	7	7	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	19	28	28	28	28	归属于母公司净利润	224	251	44	196	319
长期负债合计	19	35	35	35	35	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	285	362	530	567	746	净利润	224	250	44	196	319
少数股东权益	6	1	1	1	0	资产减值准备	7	44	43	13	11
股东权益	550	6498	6592	6719	6927	折旧摊销	22	47	62	91	117
负债和股东权益总计	841	6861	7123	7287	7674	公允价值变动损失	0	(14)	(5)	(6)	(8)
						财务费用	3	10	(26)	(25)	(27)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(188)	(752)	(31)	306	89
每股收益	2.95	2.48	0.31	1.38	2.24	其他	32	186	(17)	12	16
每股红利	0.03	0.86	0.11	0.48	0.78	经营活动现金流	101	(229)	70	586	516
每股净资产	7.25	64.29	46.27	47.17	48.63	资本开支	(187)	(398)	(214)	(266)	(292)
ROIC	45%	11%	-0%	4%	7%	其它投资现金流	1	(3574)	(90)	(58)	(58)
ROE	41%	4%	1%	3%	5%	投资活动现金流	(186)	(3972)	(304)	(324)	(351)
毛利率	54%	50%	40%	43%	44%	权益性融资	0	5812	65	0	0
EBIT Margin	29%	12%	-1%	6%	9%	负债净变化	(9)	7	0	0	0
EBITDA Margin	32%	14%	3%	10%	14%	支付股利、利息	(2)	(87)	(15)	(68)	(111)
收入增长	256%	94%	-7%	28%	23%	其它融资现金流	50	(342)	140	(24)	104
净利润增长率	340%	12%	-82%	342%	63%	融资活动现金流	39	5390	190	(93)	(7)
资产负债率	35%	5%	7%	8%	10%	现金净变动	(46)	1187	(44)	169	158
息率	0.0%	0.7%	0.1%	0.5%	0.9%	货币资金的期初余额	124	78	1265	1221	1390
P/E	41.9	49.8	396.8	89.8	55.1	货币资金的期末余额	78	1265	1221	1390	1548
P/B	17.0	1.9	2.7	2.6	2.5	企业自由现金流	(125)	(912)	(194)	241	142
EV/EBITDA	35.0	53.6	357.4	89.5	52.7	权益自由现金流	(83)	(1247)	(28)	241	272

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032