

纳芯微 (688052.SH)

优于大市

三季度收入创新高，利润承压

核心观点

前三季度收入同比增长36%，三季度创季度新高。公司2024年前三季度实现收入13.66亿元(YoY +36.49%)，归母净利润-4.08亿元，扣非归母净利润-4.41亿元，亏损幅度相比去年同期扩大，剔除股份支付费用后的归母净利润为-1.90亿元。其中3Q24实现收入5.17亿元(YoY +86.59%，QoQ +6.32%)，创季度新高；实现归母净利润-1.42亿元，扣非归母净利润-1.55亿元。收入增长主要由于下游汽车电子领域需求稳健增长，公司汽车电子领域相关产品持续放量；消费电子领域的景气度持续改善；泛能源工业自动化和数字电源领域大部分客户恢复正常需求。

产品售价承压，毛利率同比下降。公司2024年前三季度毛利率为33.21%，相比去年同期下降7.86pct，其中3Q24毛利率为32.06%，同比下降4.4pct，环比下降3.3pct，毛利率承压主要是由于公司产品售价因宏观经济和市场竞争加剧而承压。期间费用方面，前三季度研发费用同比减少0.69%至4.96亿元，研发费率同比下降13.6pct至36.29%；管理费率同比下降1.6pct至15.78%，销售费率同比提高0.9pct至9.89%，财务费率同比提高1.5pct至-1.29%。其中3Q24研发费率同环比均下降，管理费率、销售费率同比下降，环比提高，财务费率同比提高，环比下降，四个期间费率合计同比提高下降31.3pct，环比提高1.1pct。

麦歌恩收购方案由控股变更为全资收购，已完成股东名册变更。根据公司10月15日的公告，收购麦歌恩的比例由之前的79.31%提高至100%，交易对价对应的麦歌恩整体估值维持10亿元。交易完成后公司直接持有麦歌恩68.28%的股份，公司及全资子公司纳星投资通过上海莱睿、上海留词间接持有麦歌恩31.72%的股份。另外，本次交易不设置业绩承诺，通过向麦歌恩核心团队分期支付其财产份额转让价款，有助于稳定麦歌恩的管理团队、核心员工，保持麦歌恩的核心竞争力，实现长期稳定的发展。目前麦歌恩已完成股东名册变更，公司已取得矽睿科技直接持有麦歌恩的62.68%的股份。

投资建议：收购进展顺利，维持“优于大市”评级

产品价格竞争致毛利率仍然承压，我们下调公司2024-2026年归母净利润为-2.20/+0.60/+1.79亿元（前值-1.81/+0.75/+1.81亿元），对应2024年10月28日股价的PS分别为10.0/7.1/5.8x。公司聚焦泛能源和汽车领域，收购进展顺利，维持“优于大市”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，收购整合不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	1,311	1,930	2,681	3,283
(+/-%)	93.8%	-21.5%	47.2%	38.9%	22.5%
归母净利润(百万元)	251	-305	-220	60	179
(+/-%)	12.0%	-221.8%	27.9%	127.4%	196.8%
每股收益(元)	2.48	-2.14	-1.54	0.42	1.26
EBIT Margin	11.5%	-28.8%	-15.4%	-0.4%	4.3%
净资产收益率(ROE)	3.9%	-4.9%	-3.7%	1.0%	2.9%
市盈率(PE)	53.9	-62.4	-86.6	315.7	106.4
EV/EBITDA	57.9	-68.1	-116.1	108.5	52.8
市净率(PB)	2.08	3.07	3.18	3.16	3.08

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

125.80元

收盘价

17930/11742百万元

总市值/流通市值

177.19/78.09元

52周最高价/最低价

233.35百万元

近3个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纳芯微(688052.SH)-二季度收入创新高，毛利率环比回升》——2024-08-25

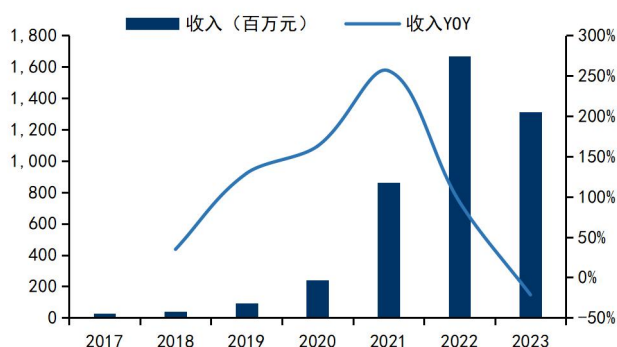
《纳芯微(688052.SH)-拟现金收购麦歌恩79.31%股权，增强磁传感器竞争力》——2024-06-24

《纳芯微(688052.SH)-一季度收入环比增长17%，连续三个季度环增》——2024-04-28

《纳芯微(688052.SH)-四季度收入环比增长12%》——2024-02-25

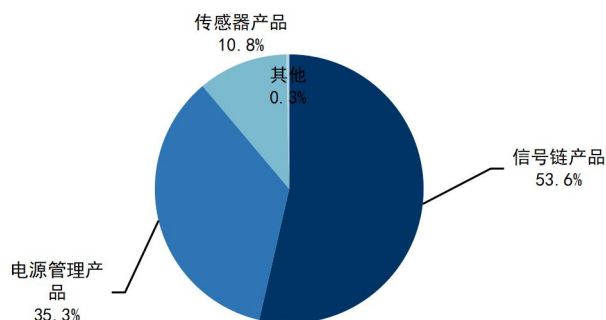
《纳芯微(688052.SH)-三季度收入环比增长9.7%，短期业绩承压》——2023-10-26

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 2024 上半年收入构成



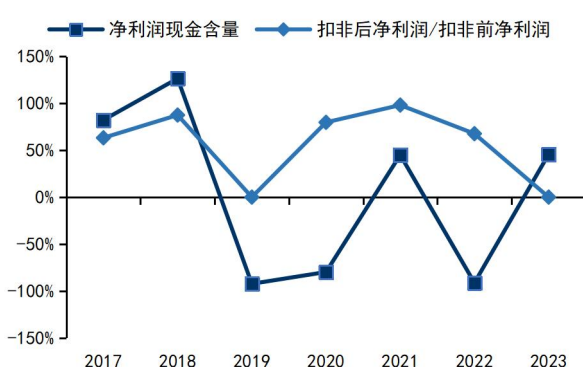
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



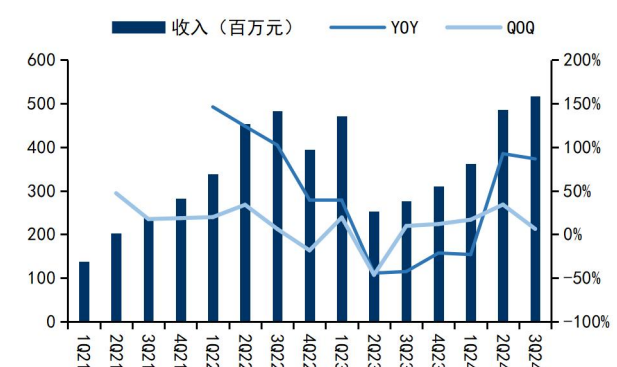
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



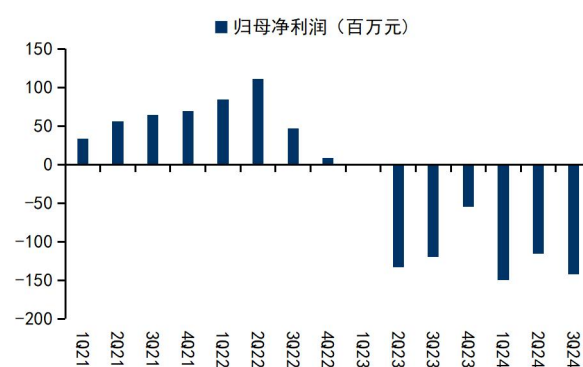
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



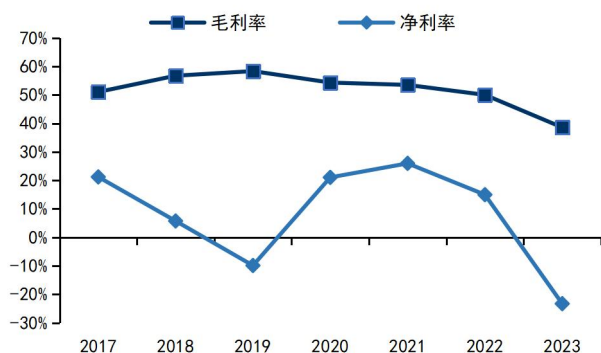
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润



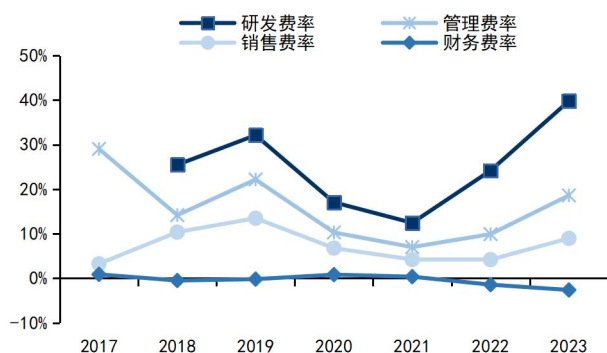
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



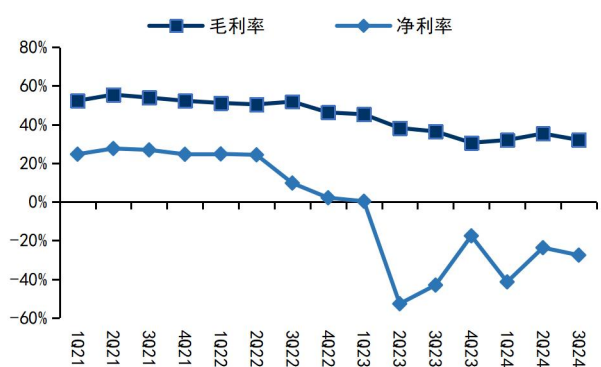
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



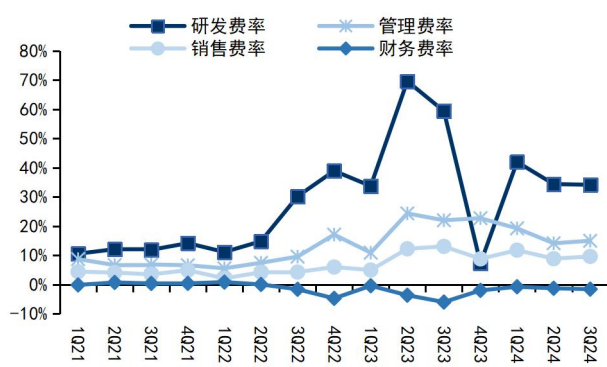
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1265	1751	1031	1349	1377	营业收入	1670	1311	1930	2681	3283
应收款项	218	207	385	257	270	营业成本	835	805	1285	1698	2001
存货净额	605	828	800	823	861	营业税金及附加	3	1	5	5	5
其他流动资产	3636	2513	2594	2693	2772	销售费用	70	117	164	182	213
流动资产合计	5724	5299	4810	5122	5280	管理费用	166	244	253	270	314
固定资产	536	1271	1640	2032	2430	研发费用	404	522	521	536	607
无形资产及其他	32	49	47	45	43	财务费用	(24)	(34)	(6)	13	30
其他长期资产	525	514	514	514	514	投资收益	58	65	65	65	65
长期股权投资	44	23	89	154	219	资产减值及公允价值变动	(30)	(62)	(58)	(33)	(37)
资产总计	6861	7156	7100	7867	8486	其他	9	45	49	50	50
短期借款及交易性金融负债	38	280	284	876	1256	营业利润	254	(296)	(236)	58	189
应付款项	144	151	239	308	358	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	145	153	224	276	321	利润总额	253	(297)	(237)	57	189
流动负债合计	327	584	747	1460	1935	所得税费用	3	8	(17)	(3)	9
长期借款及应付债券	7	330	330	330	330	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	28	35	35	35	35	归属于母公司净利润	251	(305)	(220)	60	179
长期负债合计	35	365	365	365	365	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	362	949	1112	1826	2301	净利润	250	(305)	(220)	60	179
少数股东权益	1	1	1	1	1	资产减值准备	44	66	64	41	43
股东权益	6498	6207	5986	6041	6184	折旧摊销	47	84	124	203	263
负债和股东权益总计	6861	7156	7100	7867	8486	公允价值变动损失	(14)	(4)	(6)	(8)	(6)
						财务费用	10	9	(6)	13	30
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(771)	(245)	(66)	134	(29)
每股收益	2.48	(2.14)	(1.54)	0.42	1.26	其他	205	256	(58)	(54)	(73)
每股红利	0.80	0.00	0.00	0.04	0.25	经营活动现金流	(229)	(139)	(167)	390	407
每股净资产	64.29	43.55	42.00	42.38	43.39	资本开支	(398)	(890)	(492)	(593)	(659)
ROIC	11%	-10%	-6%	-0%	3%	其它投资现金流	(3574)	1187	(65)	(65)	(65)
ROE	4%	-5%	-4%	1%	3%	投资活动现金流	(3972)	296	(557)	(658)	(724)
毛利率	50%	39%	33%	37%	39%	权益性融资	5812	71	0	0	0
EBIT Margin	12%	-29%	-15%	-0%	4%	负债净变化	7	323	0	0	0
EBITDA Margin	14%	-22%	-9%	7%	12%	支付股利、利息	(87)	(86)	0	(6)	(36)
收入增长	94%	-22%	47%	39%	22%	其它融资现金流	(342)	24	4	592	380
净利润增长率	12%	-222%	28%	127%	197%	融资活动现金流	5390	332	4	586	344
资产负债率	5%	13%	16%	23%	27%	现金净变动	1187	487	(720)	318	28
息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	货币资金的期初余额	78	1265	1751	1031	1349
P/E	53.9	(62.4)	(86.6)	315.7	106.4	货币资金的期末余额	1265	1751	1031	1349	1377
P/B	2.1	3.1	3.2	3.2	3.1	企业自由现金流	(931)	(1440)	(710)	(267)	(290)
EV/EBITDA	57.9	(68.1)	(116.1)	108.5	52.8	权益自由现金流	(1266)	(1093)	(701)	312	62

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所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