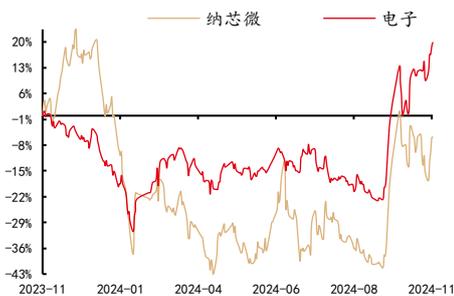


股票投资评级

买入 | 维持

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)	132.76
总股本/流通股本(亿股)	1.43 / 0.93
总市值/流通市值(亿元)	189 / 124
52周内最高/最低价	174.02 / 80.39
资产负债率(%)	13.3%
市盈率	-61.75
第一大股东	王升杨

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)

车规产品持续放量

● 事件

2024 年前三季度，公司实现营业收入 13.66 亿元，同比增长 36.49%，归母净利润-4.08 亿元。

● 投资要点

连续五个季度收入环比增长，Q3 营收历史新高。下游市场中汽车电子市场需求仍在持续增长；工业市场已逐步从库存去化状态中走出，行业需求处于逐步恢复的状态；光储市场需求仍处于低位，亚非拉等新兴市场需求有所恢复；消费电子市场整体回归正常需求状态，前三季度，公司实现营业收入 13.66 亿元，同比增长 36.49%，归母净利润-4.08 亿元，剔除股份支付费用影响，归母净利润为-1.90 亿元；单季度来看，Q3 实现营业收入 5.17 亿元，环比增长 6.32%，同比增长 86.59%，归母净利润-1.42 亿元。从下游应用的收入结构看，2024 年前三季度，汽车电子领域收入占比约 35%，泛能源领域收入占比约 52%，消费电子收入占比约 13%。

汽车领域持续布局，车规新品陆续量产。国内汽车电子市场需求旺盛，带来新物料增长机会。公司在汽车领域持续布局，其中在汽车三电领域，尤其是电动车动力电机电控部分的驱动芯片市场份额增长显著。此外，公司今年马达驱动类芯片和集成式电机驱动 SOC 芯片也开始在市场上取得头部客户的多个项目定点，预计明年将进入规模量产阶段并实现快速增长；高边开关类产品已完成产品的发布，并将在明年陆续量产；针对能源和汽车电源领域的 MCU 主控类产品，预计将在年底至明年初正式推向市场。明年公司将在座舱领域重点布局，预计会实现视频传输 Serdes 芯片、电源管理芯片、音频功放芯片以及车载音频总线 A2B 产品的量产发布；集成电源管理类产品和底盘安全类产品在未来也将陆续进入送样和量产阶段。

拟全资收购麦歌恩，充分发挥协同效应。麦歌恩专注于以磁电感应技术和智能运动控制为基础的混合信号芯片研发、生产和销售，目前主要产品为磁传感器芯片，已形成磁开关业务、电流/线性霍尔业务和磁编码业务三大业务线。公司从并购 79.31% 股权并保持麦歌恩独立经营调整为收购全部股权并进行深度业务整合，更好地在磁传感器领域形成合力和快速提升竞争力。未来公司投资并购的重点将继续围绕主营的汽车电子和泛能源赛道，通过并购补全核心能力和产品组合。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润-3.0/0.2/1.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1311	1927	2515	3184
增长率(%)	-21.52	46.98	30.55	26.59
EBITDA（百万元）	-288.41	-141.98	223.21	378.31
归属母公司净利润（百万元）	-305.33	-297.82	20.15	137.45
增长率(%)	-221.85	2.46	106.77	582.03
EPS（元/股）	-2.14	-2.09	0.14	0.96
市盈率（P/E）	-61.97	-63.54	938.90	137.66
市净率（P/B）	3.05	3.26	3.25	3.17
EV/EBITDA	-78.52	-131.78	85.84	51.53

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1311	1927	2515	3184	营业收入	-21.5%	47.0%	30.5%	26.6%
营业成本	805	1291	1598	1966	营业利润	-216.8%	-5.1%	106.7%	584.1%
税金及附加	1	2	2	3	归属于母公司净利润	-221.9%	2.5%	106.8%	582.0%
销售费用	117	164	176	223	获利能力				
管理费用	244	289	252	318	毛利率	38.6%	33.0%	36.5%	38.2%
研发费用	522	540	528	605	净利率	-23.3%	-15.5%	0.8%	4.3%
财务费用	-34	0	0	0	ROE	-4.9%	-5.1%	0.3%	2.3%
资产减值损失	-66	0	0	0	ROIC	-6.0%	-4.5%	0.3%	1.9%
营业利润	-296	-312	21	144	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.3%	18.0%	21.4%	24.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	9.08	5.46	4.22	3.52
利润总额	-297	-312	21	144	营运能力				
所得税	8	-14	1	6	应收账款周转率	7.13	9.33	9.32	9.15
净利润	-305	-298	20	137	存货周转率	1.12	1.31	1.21	1.17
归母净利润	-305	-298	20	137	总资产周转率	0.19	0.27	0.35	0.42
每股收益(元)	-2.14	-2.09	0.14	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-2.14	-2.09	0.14	0.96
货币资金	1751	996	748	639	每股净资产	43.55	40.76	40.91	41.87
交易性金融资产	2250	2250	2250	2250	估值比率				
应收票据及应收账款	187	244	319	406	PE	-61.97	-63.54	938.90	137.66
预付款项	47	155	184	240	PB	3.05	3.26	3.25	3.17
存货	828	1149	1496	1868	现金流量表				
流动资产合计	5299	4945	5165	5587	净利润	-305	-298	20	137
固定资产	574	584	565	510	折旧和摊销	108	170	202	235
在建工程	697	799	906	1009	营运资本变动	49	-350	-353	-394
无形资产	49	59	69	80	其他	9	-29	-40	-47
非流动资产合计	1857	2139	2258	2335	经营活动现金流净额	-139	-507	-171	-69
资产总计	7156	7084	7423	7922	资本开支	-890	-286	-294	-286
短期借款	243	419	623	847	其他	1186	-33	13	22
应付票据及应付账款	151	238	296	367	投资活动现金流净额	296	-318	-281	-264
其他流动负债	190	248	304	372	股权融资	71	101	0	0
流动负债合计	584	905	1224	1586	债务融资	566	167	204	224
其他	365	368	368	368	其他	-304	-197	0	0
非流动负债合计	365	368	368	368	筹资活动现金流净额	332	71	204	224
负债合计	949	1273	1591	1954	现金及现金等价物净增加额	487	-755	-248	-109
股本	143	143	143	143					
资本公积金	6206	6307	6307	6307					
未分配利润	1	-298	-281	-164					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	-143	-342	-339	-319					
所有者权益合计	6208	5811	5831	5969					
负债和所有者权益总计	7156	7084	7423	7922					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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