

# 纳芯微 (688052)

## 动态跟踪点评报告: 通过收购拓宽业务领域, 行业在 25 年触底有望带动盈利回升

买入 (维持)

2024 年 12 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

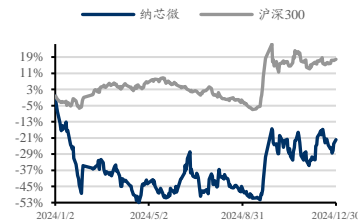
zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1670	1311	1945	2504	3243
同比 (%)	93.76	(21.52)	48.35	28.76	29.52
归母净利润 (百万元)	250.57	(305.34)	(293.29)	39.48	150.14
同比 (%)	11.99	(221.85)	3.95	113.46	280.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.76	(2.14)	(2.06)	0.28	1.05
P/E (现价&最新摊薄)	73.81	(60.58)	(63.06)	468.54	123.19

### 投资要点

- 工商变更登记, 公司完成产业布局:** 公司以现金方式收购上海矽睿科技股份有限公司 (以下简称“矽睿科技”) 直接持有的上海麦歌恩微电子股份有限公司 (以下简称“麦歌恩”) 62.68% 的股份, 以现金方式收购矽睿科技通过上海莱睿企业管理合伙企业 (有限合伙) (以下简称“上海莱睿”) 间接持有麦歌恩 5.60% 的股份, 合计收购麦歌恩 68.28% 的股份, 收购对价合计为 68,282.16 万元; 公司及全资子公司苏州纳星创业投资管理有限公司 (以下简称“纳星投资”) 以交易对价合计 31,717.84 万元受让方骏等 28 名自然人通过上海莱睿、上海留词企业管理合伙企业 (有限合伙) (以下简称“上海留词”) 持有的麦歌恩 31.72% 的股份。上述交易完成后, 公司及全资子公司纳星投资将直接及间接持有麦歌恩 100% 股份。其中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, 经过工商变更登记, 纳芯微及其子公司已完成股份整合, 麦歌恩成为纳芯微的全资子公司。
- 增加传感器领域竞争力, 拓展物联网领域业务板块:** 这次并购将显著增强纳芯微在半导体和集成电路领域的技术实力与市场竞争力。麦歌恩专注于半导体集成电路和传感器芯片的开发与设计, 与纳芯微的业务具有高度的协同性, 通过收购, 纳芯微将整合麦歌恩的技术资源、市场渠道及研发团队, 提升其在传感器芯片、半导体领域的整体布局和技术深度。此举有助于纳芯微进一步拓展在物联网、智能硬件等高增长市场的业务, 也为其未来在半导体行业的创新与竞争奠定了坚实基础。
- 海外扩产逐步进入尾声, 行业触底有望迎来反转。** 随着 2025 年德州仪器 (TI) 扩产计划的逐步结束, 模拟行业有望迎来一个关键的拐点。TI 的扩产的结束意味着 TI 将不再大规模增加产量, 从而减少市场上过剩的供应情况, 供需关系逐步趋于平衡, 市场逐步恢复正常。随着供应链压力的缓解, 同时 AI 相关子领域终端开始逐步放量, 特别是在消费电子、边缘侧终端以及汽车电子领域, 对高性能芯片的需求持续增长将有望带动芯片制造商的收入和盈利能力回升, 从而改善整体行业利润。纳芯微作为国内模拟龙头, 海外扩产结束后, 随着行业逐步触底复苏, 公司盈利有望逐步提升。
- 盈利预测与投资评级:** 由于新能源车领域需求下降, 海外大厂扩产导致产品价格竞争激烈, 我们将 24-25 年预测从 4.4/6.1 亿元调整至 -3/0.4 亿元, 新增 2026 年预测为 1.5 亿元, 对应 25-26 年 PE 估值为 469/123 倍, 基于公司在隔离产品技术布局领先, 技术水平领先, 且在新能源车领域的模拟产品份额逐步扩大, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争短期加剧, 下游需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	133.35
一年最低/最高价	78.09/171.00
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	12,446.96
总市值(百万元)	19,006.17

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	42.70
资产负债率(% ,LF)	12.27
总股本(百万股)	142.53
流通 A 股(百万股)	93.34

### 相关研究

《纳芯微(688052): 国产替代与新能源双轮驱动, 助力隔离龙头持续领跑》

2023-07-18

## 纳芯微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,299</b>	<b>5,010</b>	<b>5,039</b>	<b>5,161</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,311</b>	<b>1,945</b>	<b>2,504</b>	<b>3,243</b>
货币资金及交易性金融资产	4,001	4,012	3,229	3,491	营业成本(含金融类)	805	1,237	1,486	1,894
经营性应收款项	245	399	509	642	税金及附加	1	10	10	16
存货	828	385	1,068	801	销售费用	117	136	125	178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	244	331	300	389
其他流动资产	226	215	232	228	研发费用	522	661	651	681
<b>非流动资产</b>	<b>1,857</b>	<b>1,948</b>	<b>1,966</b>	<b>1,918</b>	财务费用	(34)	(18)	(15)	14
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	44	9	13	16
固定资产及使用权资产	594	979	1,137	1,158	投资净收益	65	78	100	97
在建工程	697	409	264	192	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	49	46	49	51	减值损失	(67)	(21)	(12)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	13	10	11	12	<b>营业利润</b>	<b>(296)</b>	<b>(345)</b>	<b>47</b>	<b>177</b>
其他非流动资产	481	481	481	481	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,156</b>	<b>6,958</b>	<b>7,005</b>	<b>7,080</b>	<b>利润总额</b>	<b>(297)</b>	<b>(345)</b>	<b>46</b>	<b>177</b>
<b>流动负债</b>	<b>584</b>	<b>679</b>	<b>816</b>	<b>951</b>	减:所得税	8	(52)	7	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	280	354	429	553	<b>净利润</b>	<b>(305)</b>	<b>(294)</b>	<b>40</b>	<b>150</b>
经营性应付款项	151	124	181	187	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	41	30	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(305)</b>	<b>(293)</b>	<b>39</b>	<b>150</b>
其他流动负债	137	160	176	182	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.14)	(2.06)	0.28	1.05
非流动负债	365	365	365	365	EBIT	(396)	(416)	(53)	105
长期借款	330	330	330	330	EBITDA	(288)	(228)	212	435
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.59	36.40	40.64	41.61
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	(23.29)	(15.08)	1.58	4.63
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	(21.52)	48.35	28.76	29.52
<b>负债合计</b>	<b>949</b>	<b>1,044</b>	<b>1,181</b>	<b>1,316</b>	归母净利润增长率(%)	(221.85)	3.95	113.46	280.33
归属母公司股东权益	6,207	5,913	5,823	5,763					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,208</b>	<b>5,914</b>	<b>5,824</b>	<b>5,764</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,156</b>	<b>6,958</b>	<b>7,005</b>	<b>7,080</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(139)	171	(507)	575	每股净资产(元)	43.55	41.49	40.85	40.43
投资活动现金流	296	(201)	(182)	(185)	最新发行在外股份(百万股)	143	143	143	143
筹资活动现金流	332	41	(93)	(129)	ROIC(%)	(6.09)	(5.27)	(0.68)	1.35
现金净增加额	487	11	(782)	261	ROE-摊薄(%)	(4.92)	(4.96)	0.68	2.61
折旧和摊销	108	188	264	330	资产负债率(%)	13.26	15.01	16.86	18.59
资本开支	(890)	(282)	(281)	(281)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(60.58)	(63.06)	468.54	123.19
营运资本变动	49	300	(761)	141	P/B(现价)	2.98	3.13	3.18	3.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>