



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)	23.15
总股本/流通股本(亿股)	4.60 / 3.23
总市值/流通市值(亿元)	106 / 75
52周内最高/最低价	25.42 / 14.67
资产负债率(%)	11.2%
第一大股东	New Vision Microelectronics Inc.

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

新相微(688593)

OLED 新品开始放量

● 事件

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 27.21%；归母净利润 0.08 亿元，同比增长 138.88%。

● 投资要点

业绩稳定增长。公司前三季度实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 27.21%；归母净利润 0.08 亿元，同比增长 138.88%。单季度来看，Q3 实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 34.93%，环比增长 11.72%；归母净利润 0.03 亿元，同比减少 59.80%，环比下降 16.33%。展望四季度，一方面，Q4 是消费电子行业的传统旺季，存在周期性需求提振；另一方面，应用于手机的 OLED 驱动芯片、OLED 的触控芯片等新产品将于第四季度陆续实现小量出货。综合上述因素并结合公司在手订单情况，预计 Q4 业绩有望实现进一步增长。

应用场景逐步拓展，OLED 新品开始放量。公司持续拓展 OLED 产品应用领域，在可穿戴方面，OLED 穿戴产品自去年年底量产出货以来，已成为公司营收增量的重要来源之一，随着智能穿戴应用场景的逐渐拓展及智能穿戴市场规模的持续扩大，该产品线的营业收入有望继续保持稳健、可持续的增长；在车载领域，OLED 车载产品目前正处于市场导入的关键阶段，已经在配合品牌新能源车企进行上车测试，如果推进顺利，OLED 车载产品有望于明年实现量产出货，并作为高端新产品为公司的营收贡献新的增量。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 6.4/10.0/14.7 亿元，归母净利润分别为 0.1/1.0/1.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	507	635	1002	1467
增长率(%)	5.61	25.24	57.70	46.41
EBITDA(百万元)	-22.90	47.77	156.77	216.08
归属母公司净利润(百万元)	8.43	12.08	95.41	150.54
增长率(%)	-69.38	43.25	689.81	57.78
EPS(元/股)	0.02	0.03	0.21	0.33
市盈率(P/E)	1261.50	880.65	111.50	70.67
市净率(P/B)	6.76	6.89	6.53	6.03
EV/EBITDA	-331.11	200.66	60.71	43.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 相对估值

公司致力于 TFT-LCD、AMOLED 显示驱动芯片和电源管理芯片等研发应用,是国内目前产品线较齐全的显示驱动芯片设计企业之一。特别是新型 AMOLED 显示产品已开始规模化生产,在实现国内驱动 IC 的产业链本土化上取得了显著的成绩。选取纳芯微、裕太微、希荻微、帝奥微等模拟芯片作为可比公司,2026 年可比公司 iFind 一致预期 PE 均值 138.04x。目前公司在手机领域份额较小,0 到 1 进入品牌客户后增量较快,国产替代份额提升将带来显著增量;车载产品单位价值量高,已开始上车,将带来较高收入来源;大尺寸 IC 随着料号覆盖面扩大,整体份额提升速度将加快,维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，新相微归母净利润预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/11/6										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
纳芯微	688052.SH	235	(1.36)	(0.77)	1.30	3.47	(172.98)	-	180.97	67.67
裕太微	688515.SH	86	(1.89)	(1.83)	(1.16)	0.08	(45.49)	-	-	1,101.61
希荻微	688173.SH	62	(1.71)	(0.23)	0.65	1.20	(36.17)	-	95.12	51.78
帝奥微	688381.SH	61	(0.90)	0.03	0.46	1.25	(67.81)	2027.03	132.20	48.84
均值									138.04	407.02
新相微	688593.SH	106	(1.36)	0.12	0.95	1.51	-	880.65	111.50	70.67

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	507	635	1002	1467	营业收入	5.6%	25.2%	57.7%	46.4%
营业成本	432	539	799	1163	营业利润	-104.5%	-59.1%	6,379.6%	54.4%
税金及附加	2	2	4	5	归属于母公司净利润	-69.4%	43.2%	689.8%	57.8%
销售费用	17	21	30	44	获利能力				
管理费用	25	31	36	51	毛利率	14.9%	15.2%	20.3%	20.8%
研发费用	66	75	80	117	净利率	1.7%	1.9%	9.5%	10.3%
财务费用	-22	0	0	0	ROE	0.5%	0.8%	5.9%	8.5%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	13.9%	0.5%	5.3%	7.6%
营业利润	-1	-2	103	158	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.2%	9.3%	12.1%	15.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.17	8.49	6.62	5.43
利润总额	-1	-2	103	158	营运能力				
所得税	-8	-13	15	24	应收账款周转率	4.20	7.67	26.23	25.41
净利润	7	11	87	135	存货周转率	2.34	3.35	6.85	6.93
归母净利润	8	12	95	151	总资产周转率	0.28	0.36	0.56	0.75
每股收益(元)	0.02	0.03	0.21	0.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.03	0.21	0.33
货币资金	848	1075	1143	1255	每股净资产	3.42	3.36	3.55	3.84
交易性金融资产	5	5	5	5	估值比率				
应收票据及应收账款	139	29	47	68	PE	1261.50	880.65	111.50	70.67
预付款项	23	9	15	22	PB	6.76	6.89	6.53	6.03
存货	227	95	139	197	现金流量表				
流动资产合计	1415	1334	1480	1693	净利润	7	11	87	135
固定资产	193	199	199	195	折旧和摊销	9	49	54	57
在建工程	2	2	2	2	营运资本变动	-69	210	-12	-13
无形资产	20	18	16	14	其他	-14	-25	-26	-38
非流动资产合计	371	384	381	375	经营活动现金流净额	-67	245	103	140
资产总计	1787	1717	1861	2068	资本开支	-47	-51	-51	-51
短期借款	20	20	20	20	其他	36	74	27	39
应付票据及应付账款	158	75	111	158	投资活动现金流净额	-11	23	-24	-12
其他流动负债	19	62	93	134	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	197	157	224	312	债务融资	-48	0	0	0
其他	2	2	2	2	其他	-38	-39	-11	-16
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	-77	-39	-11	-16
负债合计	199	159	226	314	现金及现金等价物净增加额	-157	227	68	112
股本	460	460	460	460					
资本公积金	937	937	937	937					
未分配利润	170	178	249	360					
少数股东权益	14	13	5	-11					
其他	6	-30	-15	7					
所有者权益合计	1588	1558	1635	1754					
负债和所有者权益总计	1787	1717	1861	2068					

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	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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