

2025年11月28日

纳芯微(2676.HK)

SDICSI

纳芯微(2676.HK)-IPO 点评

公司概况

纳芯微（以下简称“公司”）是一家fabless模式的模拟芯片设计企业，聚焦汽车电子、泛能源、消费电子三大核心应用领域，构建了传感器产品、信号链芯片、电源管理芯片三大品类的完整系统链路，产品覆盖从感知、信号处理到系统供电及功率驱动的全流程。公司拥有超3600种产品型号，在数字隔离芯片和磁传感器等细分产品领域具备强劲市场地位。

在财务表现方面，2022年、2023年和2024年公司收入分别为16.7亿元、13.1亿元增长至19.6亿元，2025年上半年收入15.24亿元，较2024年同期增长79.5%，收入增长势头迅猛。增长动力主要来自汽车电子领域需求持续增长、工业及自动化领域需求复苏，以及2024年10月收购麦歌恩后的业务整合协同。分产品看，传感器产品表现最为亮眼，2025年上半年收入占比达27.1%，较2022年的6.7%大幅提升；分应用领域看，汽车电子和泛能源合计贡献超85%的收入，成为核心增长引擎。2025年前三季度收入（未经审计）同比增长73.2%至23.66亿元，净亏损率从29.8%收窄至5.9%，盈利改善趋势明显。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文数据，2024年以模拟芯片收入计，公司在中国模拟芯片市场所有企业中位列第14名（市占率0.9%），在中国本土模拟芯片公司中排名第五；在技术壁垒极高的汽车电子领域表现尤为突出，2024年汽车模拟芯片收入位居中国企业首位，车规级产品已应用于2024年中国销量前十的所有新能源车型，获得国内领先新能源车企及全球一级客户认可，具备较强的客户粘性和市场认可度。

优势与机遇

汽车电子领域的领先优势：中国最大的自制碳化硅外延片制造商，6英寸及8英寸外延片年产能达42万片，为中国产能最大的企业之一，新生产基地2025年底投产后将进一步巩固规模优势。

中国模拟芯片市场国产化红利：中国模拟芯片市场需求持续增长，公司作为本土领先企业（2024年排名第五），有望受益于国产化替代趋势，进一步提升市场份额。新能源汽车、智能驾驶等趋势推动车规级芯片需求激增，公司产品已覆盖主流车型，且2024年汽车电子收入占比达36.7%，未来有望通过产品组合提升渗透率。

全球市场拓展潜力：当前海外收入占比低（2025年上半年仅1.0%），公司计划通过扩大全球市场营运、加速国际布局，挖掘海外汽车电子、工业自动化等高端市场机会。

弱项与风险

市场竞争加剧风险：国际模拟芯片巨头（如德州仪器、ADI）凭借技术、规模及品牌优势，持续通过价格战挤压中国企业利润空间，可能进一步导致公司毛利率下滑；国内同业（如圣邦股份、思瑞浦）在中低端市场竞争激烈，小规模企业通过低价策略抢占份额，加剧行业内卷。

行业周期性波动风险：半导体行业存在周期性波动，若下游汽车、泛能源需求下滑，将直接影响公司收入增长。

招股信息

招股时间为2025年11月28日至12月3日，公司招股价按每股发售价不高于116.0港

IPO 点评

证券研究报告

半导体

股份名称：纳芯微
股份代码：2676.HK

IPO 专用评级 5.6

-- 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期：	2025/12/8
发行价范围(港元)	不超过116.0港元
发行股数, 绿鞋前(百万股)	19.07
-- 香港公开发售；占比	1.91; 10%
-- 最高回拨后股数；占比	2.86; 15%
-- 发行中旧股数目；占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	161.60
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	22.12
-- 香港公开发售部分	2.21
-- 最高回拨后	3.32
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	187.45
备考每股有形资产净值(港元)	47.33
备考市净率(倍)	2.45

保荐人	中金公司、中信证券、建银国际
账簿管理人	中金公司、中信证券、建银国际、农银国际、东吴证券（香港）、东方证券等
会计师	KPMG

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

元发行1906.84万股，上市交易时间为12月8日。

基石投资者

本次共有7家基石投资者认购，禁售期6个月。假设发售价为最高116.00港元，基石投资者将认购9,388,200股发售股份，占全球发售股份约49.23%，占紧随全球发售完成后（假设超额配股权未行使）已发行股本总额约5.81%，基石投资者包含国家集成电路产业投资基金（元禾纳芯）、比亚迪股份（Golden Link）、三花控股（好易得国际）、小米集团（Green Better）、Perseverance Asset Management、3W Fund、Dream'ee HK Fund。

募集资金及用途

假设全球发售以最高发售价每股116.00港元完成（超额配股权未行使），经扣除承销佣金及其他开支后，预计所得款项净额约为20.96亿港元，计划其中18%用于提升底层技术能力及工艺平台，22%用于丰富产品组合，25%用于扩展海外销售网络及市场推广，25%用于战略投资及收购，10%用于营运资金及一般企业用途。

投资建议

公司作为中国本土领先的模拟芯片企业，在汽车电子等高端领域具备核心竞争力，收入增长态势强劲，业务协同效应逐步显现，长期受益于半导体本土化替代趋势。但短期仍面临盈利兑现延迟、市场竞争、政策波动等多重风险。公司招股价为不高于116.0港元，对应发行后总市值为不高于187.45亿港元（假设超额配售选择权未行使），公司为A+H股上市，港股招股价上限相较于2025年11月28日收盘价每股153.5元人民币折价29.43%，折让幅度与此前上市同类型上市公司处于同等水平。综合考虑行业前景，公司基本面以及估值和市场情绪，我们给予IPO专用评分5.6分，建议谨慎融资申购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010