

纳芯微 (688052.SH)

四季度收入创新高，汽车电子收入占比继续提高

优于大市

核心观点

2024 年收入增长约 50%，4Q24 收入创季度新高。公司 2024 年收入同比增长 49.53%至 19.60 亿元，实现归母净利润-4.03 亿元 (YoY -32%)，扣非归母净利润-4.57 亿元 (YoY -16.19%)，产品售价承压导致公司毛利率下降 5.9pct 至 32.70%。其中 4Q24 营收 5.94 亿元 (YoY +91.64%，QoQ +14.93%)，环比连续增长 6 个季度，续创季度新高；归母净利润 483 万元，毛利率为 31.53% (YoY +0.9pct，QoQ -0.5pct)。2024 年研发费用增长 3.5%至 5.40 亿元，研发费率下降 12.2pct 至 27.55%。

各产品线毛利率承压，汽车电子收入占比继续提高。分产品线看，2024 年公司信号链产品收入 9.63 亿元 (YoY +36.57%)，占比 49%，毛利率下降 2.88pct 至 37.59%；电源管理产品收入 7.03 亿元 (YoY +64.37%)，占比 36%，毛利率下降 7.13pct 至 22.42%；传感器产品收入 2.74 亿元 (YoY +65.29%)，占比 14%，毛利率下降 8.23pct 至 43.80%。从下游来看，2024 年汽车电子领域收入占比 36.88%，提升 5.93pct；泛能源领域收入占比下降 10.03pct 至 49.49%；消费电子领域收入占比提升 4.12pct 至 13.63%。

可提供产品 3300 余款，继续加强汽车产品研发和量产导入。公司围绕下游应用场景组织产品开发，目前已能提供 3300 余款产品，其中收购标的麦歌恩可供销售的产品型号为 1000 余款。2024 年汽车电子市场在新能源汽车的带动下呈现出旺盛的需求和新的增长机会，公司推出了功率路径保护、高边/低边开关、小电机驱动 SoC、磁开关、角度传感器、温湿度传感器、固态继电器等一系列适配汽车电子场景的新产品。多通道尾灯驱动芯片、磁电流传感器芯片及部分接口芯片已进入稳定量产阶段，实现大规模出货。同时，马达驱动类芯片与集成式电机驱动 SoC 芯片在重点客户合作中取得多个项目定点，预计 2025 年陆续进入规模量产阶段并实现快速增长。

投资建议：汽车领域布局领先，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 2025-2026 年归母净利润至+0.36/+1.44 亿元（前值+0.60/+1.79 亿元），预计 2027 年归母净利润为 2.29 亿元。对应 2025 年 4 月 11 日股价的 PS 分别为 9.3/7.5/6.2x。公司聚焦泛能源和汽车领域，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，价格竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,311	1,960	2,876	3,570	4,302
(+/-%)	-21.5%	49.5%	46.7%	24.1%	20.5%
归母净利润(百万元)	-305	-403	36	144	229
(+/-%)	-221.8%	-31.9%	108.9%	303.2%	58.8%
每股收益(元)	-2.14	-2.83	0.25	1.01	1.61
EBIT Margin	-28.8%	-19.1%	0.0%	3.5%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	-4.9%	-6.8%	0.6%	2.4%	3.6%
市盈率 (PE)	-87.5	-66.3	745.6	184.9	116.5
EV/EBITDA	-94.2	-125.2	132.1	77.6	59.4
市净率 (PB)	4.30	4.50	4.47	4.37	4.25

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：詹浏洋
010-88003307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

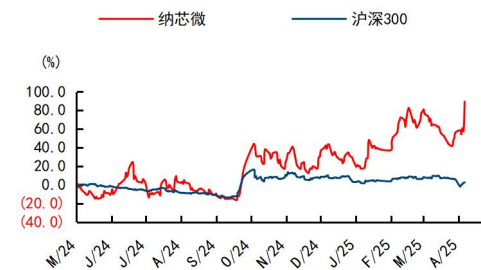
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	187.45 元
总市值/流通市值	26717/17497 百万元
52 周最高价/最低价	187.45/78.09 元
近 3 个月日均成交额	437.22 百万元

市场走势

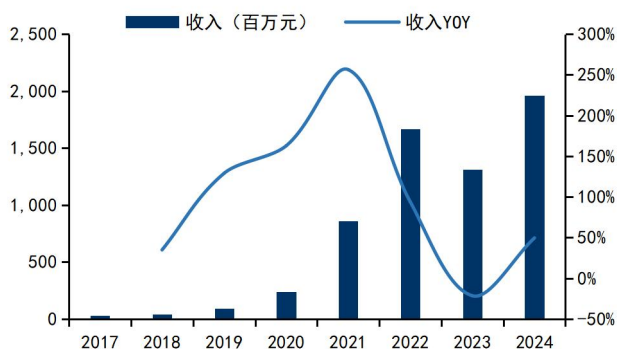


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

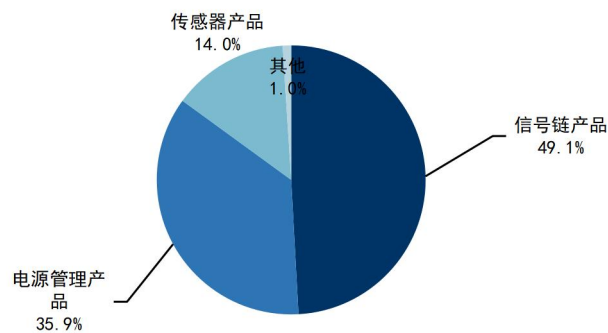
- 《纳芯微 (688052.SH) - 三季度收入创新高，利润承压》—— 2024-10-31
- 《纳芯微 (688052.SH) - 二季度收入创新高，毛利率环比回升》—— 2024-08-25
- 《纳芯微 (688052.SH) - 拟现金收购麦歌恩 79.31% 股权，增强磁传感器竞争力》—— 2024-06-24
- 《纳芯微 (688052.SH) - 一季度收入环比增长 17%，连续三个季度环增》—— 2024-04-28
- 《纳芯微 (688052.SH) - 四季度收入环比增长 12%》—— 2024-02-25

图1: 公司营业收入及增速



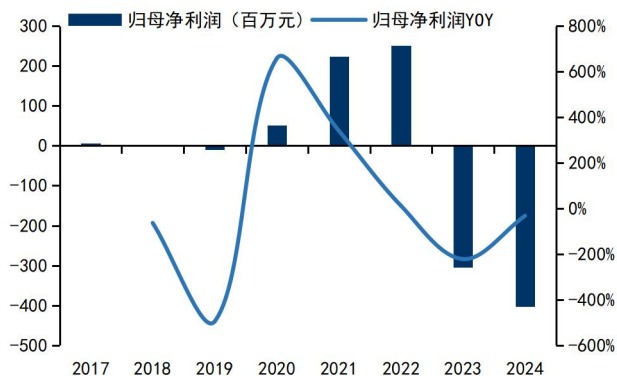
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



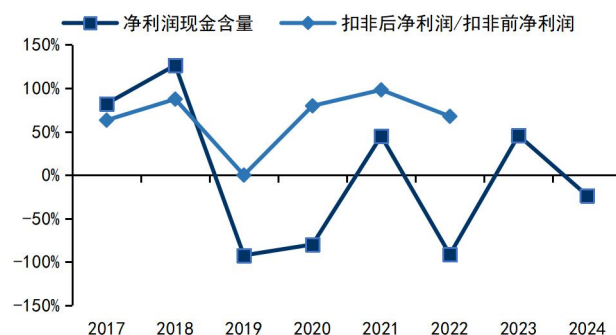
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



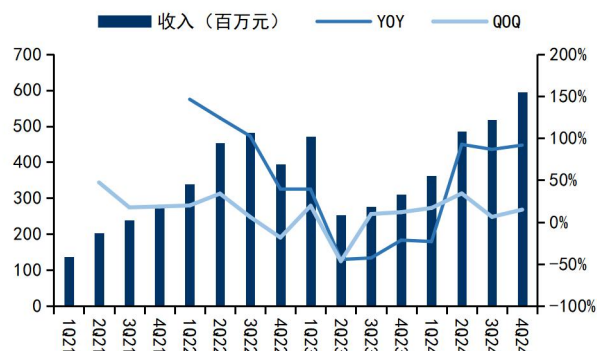
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



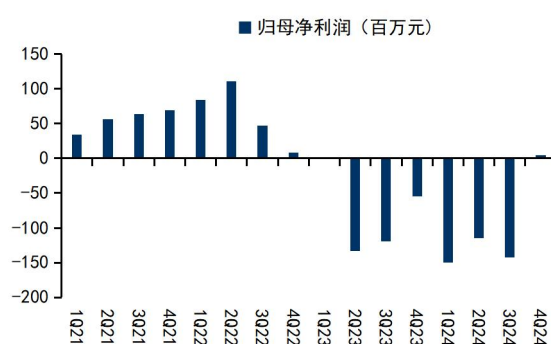
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



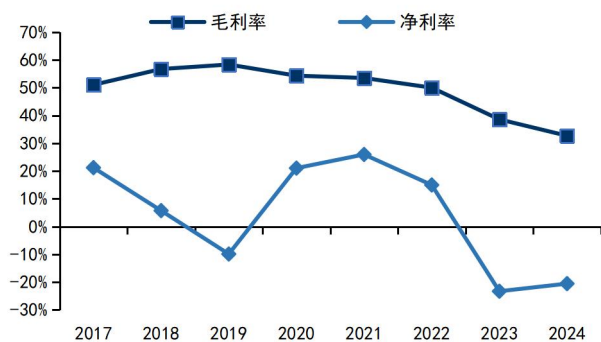
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润



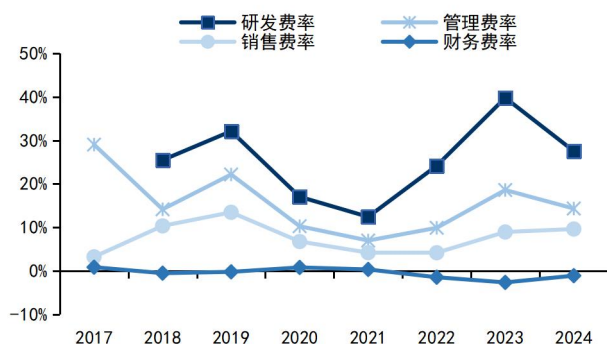
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



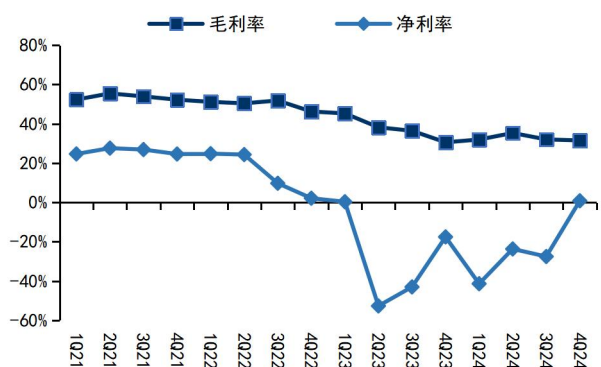
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



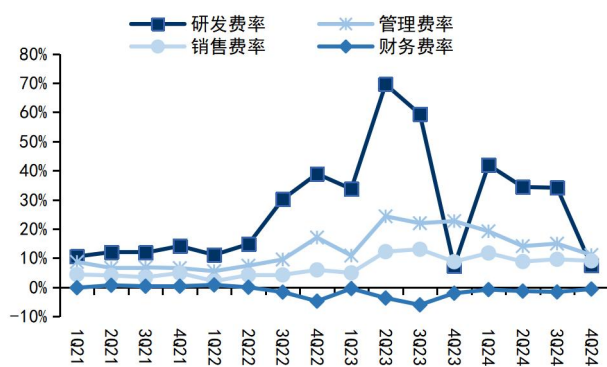
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1751	1074	500	512	887	营业收入	1311	1960	2876	3570	4302
应收款项	207	447	552	489	589	营业成本	805	1319	1862	2280	2719
存货净额	828	833	915	1018	1023	营业税金及附加	1	5	5	7	9
其他流动资产	2513	2335	2400	2449	2501	销售费用	117	189	187	214	258
流动资产合计	5299	4688	4367	4468	5001	管理费用	244	281	289	337	403
固定资产	1271	1503	1606	1584	1445	研发费用	522	540	532	607	688
无形资产及其他	49	394	378	362	347	财务费用	(34)	(21)	(2)	(5)	(13)
其他长期资产	514	992	992	992	992	投资收益	65	36	36	36	36
长期股权投资	23	97	133	168	204	资产减值及公允价值变动	(62)	(89)	(39)	(46)	(46)
资产总计	7156	7674	7475	7574	7989	其他	45	4	35	16	14
短期借款及交易性金融负债	280	70	308	70	70	营业利润	(296)	(403)	34	136	243
应付款项	151	272	378	467	563	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	153	415	537	655	789	利润总额	(297)	(404)	33	135	241
流动负债合计	584	757	1223	1192	1423	所得税费用	8	(1)	(2)	(9)	12
长期借款及应付债券	330	763	63	63	63	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	35	206	206	206	206	归属于母公司净利润	(305)	(403)	36	144	229
长期负债合计	365	969	269	269	269	现金流量表（百万元）					
负债合计	949	1726	1492	1461	1692	净利润	(305)	(403)	36	144	229
少数股东权益	1	5	5	5	5	资产减值准备	66	93	46	51	51
股东权益	6207	5942	5978	6108	6292	折旧摊销	84	147	213	238	254
负债和股东权益总计	7156	7674	7475	7574	7989	公允价值变动损失	(4)	(4)	(7)	(5)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	9	17	(2)	(5)	(13)
每股收益	(2.14)	(2.83)	0.25	1.01	1.61	营运资本变动	(241)	(131)	(18)	123	79
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.10	0.32	其他	252	376	(44)	(46)	(38)
每股净资产	43.55	41.69	41.94	42.86	44.14	经营活动现金流	(139)	95	224	501	557
ROIC	-10%	-8%	0%	4%	6%	资本开支	(890)	(376)	(300)	(200)	(100)
ROE	-5%	-7%	1%	2%	4%	其它投资现金流	1187	(724)	(36)	(36)	(36)
毛利率	39%	33%	35%	36%	37%	投资活动现金流	296	(1100)	(336)	(236)	(136)
EBIT Margin	-29%	-19%	0%	4%	5%	权益性融资	71	4	0	0	0
EBITDA Margin	-22%	-12%	7%	10%	11%	负债净变化	323	433	(700)	0	0
收入增长	-22%	50%	47%	24%	20%	支付股利、利息	(86)	(15)	0	(14)	(46)
净利润增长率	-222%	-32%	109%	303%	59%	其它融资现金流	24	(154)	238	(238)	0
资产负债率	13%	23%	20%	19%	21%	融资活动现金流	332	267	(462)	(253)	(46)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	现金净变动	487	(739)	(574)	12	375
P/E	(87.5)	(66.3)	745.6	184.9	116.5	货币资金的期初余额	1265	1751	1012	438	450
P/B	4.3	4.5	4.5	4.4	4.2	货币资金的期末余额	1751	1012	438	450	826
EV/EBITDA	(94.2)	(125.2)	132.1	77.6	59.4	企业自由现金流	(1436)	(733)	(104)	295	446
						权益自由现金流	(1088)	(455)	(564)	62	459

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