

## Q1 营收环比增长，关注新品进展

2024 年 04 月 28 日

**事件:** 2024 年 4 月 25 日，纳芯微电子发布 2024 年一季报。2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.62 亿元，YOY-23.04%，QoQ+16.77%，归母净利润-1.50 亿元，同比转亏。

**Q1 营收环比增长，高投入致利润承压。** 受益于汽车电子新品抗周期性较强及消费电子景气度改善，纳芯微 Q1 营业收入 3.62 亿元，环比增加 16.77%，延续了 23 年 Q2 以来的回暖趋势。不过由于市场竞争加剧，毛利率降至 31.99%。此外，公司保持高研发投入，研发+管理+销售费用达 2.64 亿元，导致 Q1 出现 1.50 亿元亏损。

**打造汽车+泛能源模拟 IC 平台，多款新品放量在即。** 公司多款新品进展顺利：1) 传感器：多款电流传感器大规模发货，磁传感、温湿度传感、压力传感进展顺利。2) 信号链：隔离产品迭代升级延续优势，多款车规接口新品推出，CAN FD 及 LIN 实现量产。3) 电源管理：率先实现车规栅极驱动工程送样，电机驱动系列、马达驱动、LED 驱动、供电电源取得重要客户进展。此外，公司积极布局第三代功率半导体 SiC MOSFET 相关器件，650V/1200V SiC MOSFET 系列全面送样中。

**下游需求边际好转，汽车市场单机价值量稳步提升。** 消费电子领域景气度改善，工业市场和光伏、储能市场库存水平逐步见底，2024 年有望好转。汽车电子领域整体需求稳健增长，随着客户端库存消耗加快、需求回暖，公司多款新品在客户端进展顺利。目前产品已广泛应用于汽车三电系统、车身控制、智能驾舱等领域，持续突破车身电子、汽车智慧照明、新能源汽车热管理等应用场景，再塑公司成长曲线。

**投资建议:** 我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为-1.34/0.78/3.29 亿元，2025-26 年对应现价 PE 分别为 174/41 倍，2023 年公司业绩承压，但当下已逐步迎来拐点，且长期看，凭借公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局，成长性无虞。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 产品研发迭代不足的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**95.03 元**

**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**分析师 童秋涛**

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

### 相关研究

1. 纳芯微 (688052.SH) 2023 年业绩快报点评: Q4 持续改善, 经营拐点可期-2024/02/26
2. 纳芯微 (688052.SH) 2023 年三季报点评: Q3 营收环比增长, 需求回暖可期-2023/10/24
3. 纳芯微 (688052.SH) 事件点评: 拟收购昆腾微控股权, 外延并购加速成长-2023/07/19
4. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 营收表现亮眼, 新品持续拓展打开增量空间-2023/05/05
5. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年业绩快报点评: 2022 年顺利收官, 车规新品持续释放-2023/02/28

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,311	1,832	2,414	3,187
增长率 (%)	-21.5	39.8	31.7	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-305	-134	78	329
增长率 (%)	-221.9	56.2	158.1	323.4
每股收益 (元)	-2.14	-0.94	0.55	2.31
PE	-	-	174	41
PB	2.2	2.2	2.2	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,311	1,832	2,414	3,187
营业成本	805	1,065	1,360	1,739
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	117	155	179	211
管理费用	244	252	296	343
研发费用	522	593	637	729
EBIT	-396	-234	-61	162
财务费用	-34	-33	-27	-15
资产减值损失	-66	-30	0	0
投资收益	65	65	62	82
营业利润	-296	-134	76	320
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-297	-134	76	320
所得税	8	0	-2	-9
净利润	-305	-134	78	329
归属于母公司净利润	-305	-134	78	329
EBITDA	-288	-90	117	366

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,751	2,252	1,804	1,564
应收账款及票据	187	213	220	327
预付款项	47	53	68	94
存货	828	791	958	1,070
其他流动资产	2,486	1,304	1,316	1,336
流动资产合计	5,299	4,613	4,367	4,392
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	574	694	726	711
无形资产	49	60	75	88
非流动资产合计	1,857	2,299	2,697	3,028
资产合计	7,156	6,912	7,064	7,420
短期借款	243	100	100	100
应付账款及票据	151	193	245	270
其他流动负债	190	180	222	289
流动负债合计	584	473	567	659
长期借款	330	330	330	330
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	365	365	365	365
负债合计	949	839	932	1,024
股本	143	143	143	143
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	6,208	6,074	6,132	6,395
负债和股东权益合计	7,156	6,912	7,064	7,420

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-21.52	39.75	31.74	32.06
EBIT 增长率	-324.34	40.98	74.07	367.58
净利润增长率	-221.85	56.17	158.11	323.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.59	41.85	43.64	45.44
净利润率	-23.29	-7.30	3.22	10.33
总资产收益率 ROA	-4.27	-1.94	1.10	4.44
净资产收益率 ROE	-4.92	-2.20	1.27	5.15
<b>偿债能力</b>				
流动比率	9.08	9.74	7.70	6.66
速动比率	7.40	7.74	5.71	4.74
现金比率	3.00	4.76	3.18	2.37
资产负债率 (%)	13.26	12.13	13.20	13.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	49.90	40.38	30.54	34.90
存货周转天数	375.31	281.17	257.04	224.51
总资产周转率	0.18	0.27	0.34	0.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-2.14	-0.94	0.55	2.31
每股净资产	43.55	42.61	43.02	44.86
每股经营现金流	-0.98	-0.24	0.60	1.96
每股股利	0.00	0.00	0.14	0.46
<b>估值分析</b>				
PE	-	-	174	41
PB	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	-43.03	-130.34	104.65	33.99
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.14	0.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-305	-134	78	329
折旧和摊销	108	144	177	204
营运资金变动	49	-10	-104	-167
经营活动现金流	-139	-34	85	279
资本开支	-890	-584	-574	-533
投资	-99	1,200	0	0
投资活动现金流	296	681	-512	-451
股权募资	71	0	0	0
债务募资	566	-143	0	0
筹资活动现金流	332	-147	-21	-68
现金净流量	487	501	-448	-240

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026