

纳芯微(688052.SH)

受益于下游应用恢复，营收逐季向好

推荐 (维持)

股价:95元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.novosns.com
大股东/持股	王升杨/10.87%
实际控制人	王升杨,盛云,王一峰
总股本(百万股)	143
流通A股(百万股)	93
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	135
流通A股市值(亿元)	89
每股净资产(元)	42.69
资产负债率(%)	11.1

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报。报告显示，上半年公司实现营业收入8.49亿元，同比增长17.30%；实现归母净利润-2.65亿元，同比下降101.55%；扣非归母净利润-2.86亿元，同比下降60.56%。

平安观点:

- 受益于模拟电路市场的恢复，季度收入创出新高。2024年上半年，公司收入同比增长17.30%，增长相对稳定。Q2当季恢复较为明显，当季收入4.86亿元，同比增长92.50%，创出季度收入新高。从下游应用的收入结构来看，上半年汽车电子领域收入占比为33.51%，较去年同期提升约7.23个百分点；消费电子领域收入占比为13.74%，较去年同期提升约3.7个百分点；泛能源领域收入占比为52.75%。2024年以来，整体模拟电路市场正实现稳定复苏，去库存正在接近尾声，公司所面对的汽车、消费电子赛道景气度正在向好。此外，公司的新产品持续推出以及持续在提升的营销推广力度，也为公司销售收入增长提供了支撑。
- 上半年毛利率虽然下滑，但逐季在恢复。整个模拟芯片市场在恢复，但竞争十分激烈，产品价格承压，2024年上半年公司销售毛利率为33.90%，而上年同期为42.83%，同比下降比较明显。但也看到，公司单季度毛利率还在改善，Q1为32.00%，Q2进一步上升至35.33%，这其中主要得益于公司的产品结构的优化。费用端看，公司在销售、市场开拓方面的投入持续在增加，上半年公司销售费用大幅提升57.88%，管理费用上升22.70%。当期费用中，公司股权激励费用影响较大。上半年，公司摊销的股份支付费用1.47亿元，若剔除股份支付费用的影响，1-6月实现归属于母公司所有者的净利润-1.18亿元，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1.39亿元。
- 推出较多新产品加大创新，应对市场竞争。上半年，公司积极规划更加差异化和创新性的产品，积极和行业头部客户在面向未来的联合创新方

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	1,311	1,770	2,351	3,053
YOY(%)	93.8	-21.5	35.0	32.9	29.8
净利润(百万元)	251	-305	-235	12	168
YOY(%)	12.0	-221.8	23.0	105.3	1,257.8
毛利率(%)	50.0	38.6	35.9	39.8	40.6
净利率(%)	15.0	-23.3	-13.3	0.5	5.5
ROE(%)	3.9	-4.9	-3.9	0.2	2.7
EPS(摊薄/元)	1.76	-2.14	-1.65	0.09	1.18
P/E(倍)	54.0	-	-	1,095.4	80.7
P/B(倍)	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2

面规划更有竞争力的新产品，不再满足于Pin2Pin替代的产品，通过创新性和差异化的产品能够去改善公司的竞争地位。信号链方面，上半年公司推出多款封装的高速光耦完全引脚兼容替代的隔离器、新一代EMI优化的集成隔离电源的数字隔离器、高性价比的推挽式变压器驱动芯片；推出MCU+（面对特殊应用设计的专用驱动/信号链MCU）产品已开始量产并应用于汽车电子执行器市场。电源管理方面，汽车主驱功能安全栅极驱动终样已在多家主机厂和Tier-1测试验证中；首款4通道75W ClassD音频放大器已完成首批制样。

- **投资建议：**公司是国内模拟隔离芯片领先企业，主营产品分别为传感器、信号链、电源管理等，并通过内生加外延等方式不断丰富产品矩阵。由于市场环境波动超过预期，公司上半年毛利率下降幅度超过我们此前的判断，我们调低了公司盈利预测。预计2024-2026年公司净利润分别为-2.35亿元（前值为0.39亿元）、0.12亿元（前值为2.57亿元）、1.68亿元（新增）。短期内，公司经营仍将承受市场竞争激烈、股份支付费用规模较大等方面的压力，预计仍将处在亏损状态。中长期看，预计随着泛能源市场的恢复以及汽车电子国产化率的提升，公司相关赛道新产品也将相继推广落地，市场潜在的空间较大。此外，公司坚持的产品差异化的策略，以及持续优化的产品组合，有望提升公司竞争力，稳定住公司的毛利率水平，整体盈利能力也有望进一步增强。虽然短期业绩承压，我们仍看好公司所在赛道和后续发展。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求恢复不及预期；2) 市场竞争加剧；3) 新产品推广不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5299	5222	5403	5806
现金	1751	1600	1400	1300
应收票据及应收账款	198	255	338	439
其他应收款	20	18	24	31
预付账款	47	88	117	152
存货	828	874	1091	1396
其他流动资产	2455	2387	2432	2487
非流动资产	1857	1693	1547	1389
长期投资	23	22	20	18
固定资产	594	599	585	554
无形资产	49	41	32	24
其他非流动资产	1192	1032	909	793
资产总计	7156	6915	6950	7195
流动负债	584	656	759	931
短期借款	243	203	194	211
应付票据及应付账款	151	206	257	329
其他流动负债	190	248	308	392
非流动负债	365	286	208	131
长期借款	337	257	179	102
其他非流动负债	29	29	29	29
负债合计	949	942	966	1062
少数股东权益	1	1	1	1
股本	143	143	143	143
资本公积	6206	6206	6206	6206
留存收益	-142	-378	-367	-217
归属母公司股东权益	6207	5971	5982	6132
负债和股东权益	7156	6915	6950	7195

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-156	-80	-163	-77
净利润	-305	-235	12	168
折旧摊销	91	126	144	156
财务费用	-34	18	14	11
投资损失	-65	-67	-67	-67
营运资金变动	-175	38	-270	-347
其他经营现金流	333	40	3	3
投资活动现金流	296	66	66	66
资本支出	884	0	0	-0
长期投资	-99	0	0	0
其他投资现金流	-490	66	66	66
筹资活动现金流	332	-138	-103	-89
短期借款	223	-40	-9	17
长期借款	324	-79	-79	-77
其他筹资现金流	-214	-18	-15	-29
现金净增加额	470	-151	-200	-100

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1311	1770	2351	3053
营业成本	805	1135	1416	1812
税金及附加	1	4	6	7
营业费用	117	142	141	183
管理费用	244	248	270	275
研发费用	522	531	564	672
财务费用	-34	18	14	11
资产减值损失	-66	-35	-35	-31
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他收益	44	44	44	44
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	65	67	67	67
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	-296	-232	15	173
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-297	-232	15	173
所得税	8	3	3	5
净利润	-305	-235	12	168
少数股东损益	0	0	-0	-0
归属母公司净利润	-305	-235	12	168
EBITDA	-240	-88	174	339
EPS (元)	-2.14	-1.65	0.09	1.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-21.5	35.0	32.9	29.8
营业利润(%)	-216.8	21.7	106.7	1016.9
归属于母公司净利润(%)	-221.8	23.0	105.3	1257.8
获利能力				
毛利率(%)	38.6	35.9	39.8	40.6
净利率(%)	-23.3	-13.3	0.5	5.5
ROE(%)	-4.9	-3.9	0.2	2.7
ROIC(%)	-18.5	-8.0	1.0	6.5
偿债能力				
资产负债率(%)	13.3	13.6	13.9	14.8
净负债比率(%)	-18.9	-19.1	-17.2	-16.1
流动比率	9.1	8.0	7.1	6.2
速动比率	7.2	6.3	5.3	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.9	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	5.34	5.51	5.51	5.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-2.14	-1.65	0.09	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.09	-0.56	-1.15	-0.54
每股净资产(最新摊薄)	43.55	41.90	41.97	43.02
估值比率				
P/E	-	-	1095.4	80.7
P/B	2.2	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	-84	-115	59	31

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层