

2024年11月20日

纳芯微 (688052.SH)

公司快报

24Q3 营收创历史新高，汽车电子产品持续放量

电子 | 集成电路III

增持(首次)

投资要点

◆ 24Q3 营收创历史新高，汽车电子产品持续放量

投资评级

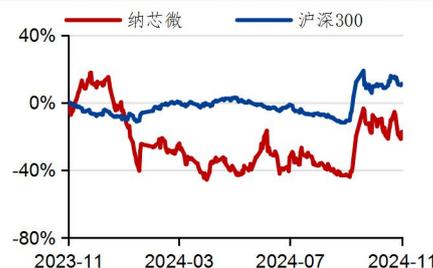
股价(2024-11-20)

122.06 元

交易数据

总市值(百万元)	17,397.02
流通市值(百万元)	11,393.15
总股本(百万股)	142.53
流通股本(百万股)	93.34
12个月价格区间	168.17/83.92

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.32	13.04	-27.24
绝对收益	-10.77	31.77	-15.53

◆ 在售产品型号超 2100 款，2024 年底量产产品的单车价值量有望超 800 元

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

24Q3 公司实现营收 5.17 亿元，同比增长 86.59%，环比增长 6.32%，创历史新高。公司营收实现稳步增长主要系 1) 下游汽车电子领域需求稳健增长，公司汽车电子领域相关产品持续放量；2) 消费电子领域的景气度持续改善；3) 泛能源工业自动化和数字电源领域大部分客户恢复正常需求。

24Q3 公司实现归母净利润-1.42 亿元，扣非归母净利润-1.55 亿元，同环比亏损幅度均有所扩大。利润承压主要系 1) 受整体宏观经济以及市场竞争加剧的影响，公司产品售价承压，24Q3 毛利率 32.06%，同比减少 4.39 个百分点，环比减少 3.27 个百分点；2) 公司在市场开拓、供应链体系建设、产品质量管理、人才建设等多方面资源投入的积累，使得销售费用、管理费用同比上升；3) 因公司实施限制性股票激励计划等，24Q3 摊销的股份支付费用达 0.71 亿元。

公司专注于高性能高可靠性模拟及混合信号芯片领域，聚焦传感器、信号链和电源管理三大产品方向，产品广泛应用于汽车、泛能源及消费电子领域。根据 2024 年 11 月投资者调研纪要，公司预计至 2024 年底量产产品的单车价值量将超 800 元；目前所有已规划或者在研的产品若能顺利量产，量产产品的单车价值量可达 3000 元。截至 24H1，公司已能提供超 2100 款可供销售的产品型号。

传感器: 公司传感器产品主要包括磁传感器、压力传感器、温湿度传感器。在磁传感器方向，车规级可编程磁开关已在客户端实现量产；磁轮速传感器已完成客户端的送样测试，正量产导入中；车身高度传感器研发进展顺利；此外，公司拟收购麦歌恩以补全在磁传感器领域的布局。在压力传感器方向，绝压、表压、差压系列压力传感器均完成送样测试，部分产品已实现量产发货。

信号链: 公司信号链产品涵盖信号调理芯片、隔离、接口、放大器等细分领域。在隔离产品方向，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。在通用接口方向，推出新一代具有振铃抑制的车规级 CAN SIC 接口芯片、新一代高性价比工业 485 接口芯片。在传感器信号调理芯片方向，新一代数字硅麦 ASIC 已实现量产和市场应用，该产品在功耗、电源抑制、抗射频能力方面达到业内先进水平，且已扩展到手机应用。在通用信号链方向，产品品类进一步扩展到通用运算放大器和一些特殊应用类型的运算放大器（比如具备 400mA 驱动能力旋转变压信号放大器）。另外公司的 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: 公司电源管理产品主要包括栅极驱动、供电电源、LED 驱动、电机驱动、音频功放、功率路径保护等产品。在栅极驱动方向，公司推出了高性能、高性价比的第二代泛能源隔离驱动产品；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。在电机驱动方向，推出的步进马达驱动、单/双通道低边驱动，已实现量产并大规模出货；新品大电流集驱，已经实现客户端送样。在音频功放方向，公司首款 4 通道 75W ClassD 音频放大器已完成首批制样；在 LED 驱动方向，应用于贯穿尾灯的 LED 驱动产品中量产了 16/24 通道品类。在供电电源方向，推出了应用于汽车 OBC 中的 flyback 产品，已进入稳定增长的量产阶段；40V DC-DC/ 和 6V DC-DC 正加速研发以覆盖更多汽车应用场景。在功率路径保护方向，公司第一颗高边开关产品已量产并导入头部汽车客户，正持续放量中。

此外，公司持续完善 SiC 二极管及 MOSFET 产品系列，新推出了 650V 60mohm、1700V 1ohm SiCMOSFET、1200V 40A SiC 二极管等产品。

◆ **投资建议：**我们预计 2024-2026 年，公司营收分别为 18.81/25.89/31.37 亿元，增速分别为 43.5%/37.6%/21.2%，归母净利润分别为-2.90/0.27/1.27 亿元，增速分别为 4.9%/109.3%/374.4%。公司在传感器、信号链、电源与驱动、第三代功率半导体等五大领域形成了多项核心技术，产品料号持续丰富，多款强竞争力新品加速放量。首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	1,311	1,881	2,589	3,137
YoY(%)	93.8	-21.5	43.5	37.6	21.2
归母净利润(百万元)	251	-305	-290	27	127
YoY(%)	12.0	-221.8	4.9	109.3	374.4
毛利率(%)	50.0	38.6	33.2	36.7	39.6
EPS(摊薄/元)	1.76	-2.14	-2.04	0.19	0.89
ROE(%)	3.8	-4.9	-4.9	0.5	2.1
P/E(倍)	69.4	-57.0	-59.9	647.8	136.6
P/B(倍)	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
净利率(%)	15.0	-23.3	-15.4	1.0	4.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测和估值

1、盈利预测核心假设

1) 传感器：公司传感器产品主要包括磁传感器、压力传感器、温湿度传感器。公司集成式传感器芯片中的压力传感器芯片可覆盖从微压到中高压的全量程。随着消费电子需求的复苏，公司多款应用于消费电子领域的温湿度传感器出货量有望提升。收购麦歌恩的协同效应亦有望逐步释放，显著增强磁传感器产品竞争力，进而带动传感器业务营收和毛利率提升。我们预计 2024-2026 年，公司传感器产品营收分别为 1.82/2.26/2.65 亿元，增速分别为 10.00%/24.00%/17.00%，毛利率分别为 50.00%/53.00%/55.50%，营收占比分别为 9.69%/8.73%/8.43%。

2) 信号链：公司信号链产品涵盖信号调理芯片、隔离、接口、放大器等细分领域。公司作为国内较早规模量产数字隔离芯片的企业，隔离器件品类齐全，并在标准数字隔离器上扩品开发了增强型隔离器等多种品类。目前，泛能源工业自动化和数字电源领域大部分客户已恢复正常需求；随着行业需求进一步回暖，公司信号链产品可凭借品类齐全的优势实现稳步增长。我们预计 2024-2026 年，公司信号链产品营收分别为 9.70/12.90/15.35 亿元，增速分别为 37.50%/33.00%/19.00%，毛利率分别为 38.00%/42.00%/45.00%，营收占比分别为 51.56%/49.83%/48.93%。

3) 电源管理：公司电源管理产品主要包括栅极驱动、供电电源、LED 驱动、电机驱动、音频功放、功率路径保护等产品。汽车主驱功能安全驱动终样产品已在多家主机厂和 Tier1 测试验证中，马达驱动、高低边开关等产品已实现量产并规模出货。随着新能源车需求持续增长以及在验新品放量，公司电源管理产品有望维持较高增速。我们预计 2024-2026 年，公司电源管理产品营收分别为 7.17/10.61/13.26 亿元，增速分别为 67.50%/48.00%/25.00%，毛利率分别为 22.00%/26.50%/30.00%，营收占比分别为 38.10%/40.97%/42.26%。

4) 定制服务：公司提供定制化技术设计服务，公司在按照合同约定向客户交付最终的工作内容和成果，收取合同约定的价款或取得收取价款的依据，并取得客户的最终验收报告时确认相关收入及成本。我们预计 2024-2026 年，公司定制服务营收分别为 0.05/0.05/0.05 亿元，增速分别为 0.00%/0.00%/0.00%，毛利率分别为 78.82%/78.82%/78.82%，营收占比分别为 0.26%/0.19%/0.16%。

5) 其他业务：我们预计 2024-2026 年，公司其他业务营收分别为 0.07/0.07/0.07 亿元，增速分别为 0.00%/0.00%/0.00%，毛利率分别为 54.37%/54.37%/54.37%，营收占比分别为 0.38%/0.28%/0.23%。

综上，我们预计 2024-2026 年，公司总营收分别为 18.81/25.89/31.37 亿元，增速分别为 43.47%/37.63%/21.20%，毛利率分别为 33.24%/36.71%/39.62%。

表 1：纳芯微业务指标预测（亿元，%）

业务	指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
传感器	营收	1.11	1.66	1.82	2.26	2.65

业务	指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
	营收同比	202.35%	49.18%	10.00%	24.00%	17.00%
	毛利率	55.44%	52.03%	50.00%	53.00%	55.50%
	营收占比	6.65%	12.64%	9.69%	8.73%	8.43%
信号链	营收	10.46	7.05	9.70	12.90	15.35
	营收同比	60.95%	-32.55%	37.50%	33.00%	19.00%
	毛利率	52.88%	40.47%	38.00%	42.00%	45.00%
	营收占比	62.60%	53.80%	51.56%	49.83%	48.93%
电源管理	营收	5.10	4.28	7.17	10.61	13.26
	营收同比	196.67%	-16.08%	67.50%	48.00%	25.00%
	毛利率	42.93%	29.55%	22.00%	26.50%	30.00%
	营收占比	30.52%	32.63%	38.10%	40.97%	42.26%
定制服务	营收	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05
	营收同比	-44.88%	226.13%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	45.89%	78.82%	78.82%	78.82%	78.82%
	营收占比	0.09%	0.38%	0.26%	0.19%	0.16%
其他业务	营收	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07
	营收同比	115.00%	204.27%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	52.32%	54.37%	54.37%	54.37%	54.37%
	营收占比	0.14%	0.54%	0.38%	0.28%	0.23%
合计	总营收	16.70	13.11	18.81	25.89	31.37
	总营收同比	93.76%	-21.52%	43.47%	37.63%	21.20%
	综合毛利率	50.01%	38.59%	33.24%	36.71%	39.62%

资料来源：公司公告，Wind，华金证券研究所 注：其他业务数据来自Wind

2、可比公司估值与投资建议

我们选取了圣邦股份、思瑞浦和艾为电子三家模拟芯片公司作为可比公司。圣邦股份拥有较为全面的模拟和模数混合集成电路产品矩阵，产品全面覆盖信号链及电源管理两大领域；截至24H1，拥有32大类5200余款可供销售产品。思瑞浦专注于模拟集成电路产品研发和销售，并逐渐融合嵌入式处理器，为客户提供全方面的解决方案；产品涵盖信号链、电源管理等品类，包括放大器、数据转换器、接口、电源管理、参考电压、电源监控等，覆盖新能源和汽车、通讯、工业和医疗健康等各个应用领域。艾为电子产品在技术领域覆盖数模混合信号、模拟、射频芯片，主要产品包括高性能数模混合芯片、电源管理芯片、信号链芯片等；截至24H1，已有1300余款产品型号，应用于消费电子、物联网、工业、汽车领域，并在各类电子产品中具有较强的拓展性和适用性。

纳芯微作为国内较早规模量产数字隔离芯片的企业，隔离器件品类齐全，在传感器、信号链、电源与驱动、第三代功率半导体等五大领域形成了多项核心技术，产品料号持续丰富，多款强竞争力新品加速放量。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	市值	归母净利润	营收	PS
----	----	-------	----	----

		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
圣邦股份	420.53	4.11	6.67	9.35	32.48	40.35	49.31	12.95	10.42	8.53
思瑞浦	142.29	0.27	2.01	4.08	13.06	17.79	23.84	10.90	8.00	5.97
艾为电子	161.87	2.15	3.83	5.65	31.48	38.67	46.55	5.14	4.19	3.48
均值								9.66	7.54	5.99
纳芯微	173.97	-2.90	0.27	1.27	18.81	25.89	31.37	9.25	6.72	5.55

资料来源: Wind 一致预期, 纳芯微盈利预测来自华金证券研究所 注: 数据取自 2024 年 11 月 20 日

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5724	5299	4508	4334	4244	营业收入	1670	1311	1881	2589	3137
现金	1265	1751	1115	815	594	营业成本	835	805	1256	1638	1894
应收票据及应收账款	198	187	284	363	421	营业税金及附加	3	1	4	2	2
预付账款	36	47	55	68	81	营业费用	70	117	158	155	188
存货	605	828	846	974	1131	管理费用	166	244	276	259	282
其他流动资产	3620	2486	2208	2114	2016	研发费用	404	522	598	655	725
非流动资产	1137	1857	2259	2383	2484	财务费用	-24	-34	-29	-39	-42
长期投资	44	23	123	183	223	资产减值损失	-51	-67	-56	-38	-29
固定资产	344	574	815	967	1041	公允价值变动收益	14	4	2	0	0
无形资产	32	49	56	58	59	投资净收益	58	65	64	48	42
其他非流动资产	716	1212	1264	1174	1161	营业利润	254	-296	-292	27	129
资产总计	6861	7156	6767	6717	6727	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	327	584	471	480	449	营业外支出	1	1	1	0	0
短期借款	20	243	100	82	46	利润总额	253	-297	-293	27	129
应付票据及应付账款	144	151	184	225	248	所得税	3	8	-3	0	1
其他流动负债	163	190	186	172	155	税后利润	250	-305	-290	27	127
非流动负债	35	365	379	293	207	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	7	330	344	258	172	归属母公司净利润	251	-305	-290	27	127
其他非流动负债	28	35	35	35	35	EBITDA	268	-222	-235	122	250
负债合计	362	949	850	773	656						
少数股东权益	1	1	1	1	1	主要财务比率					
股本	101	143	143	143	143	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5953	6206	6206	6206	6206	成长能力					
留存收益	444	58	-233	-206	-78	营业收入(%)	93.8	-21.5	43.5	37.6	21.2
归属母公司股东权益	6498	6207	5916	5943	6070	营业利润(%)	2.1	-216.8	1.4	109.3	374.4
负债和股东权益	6861	7156	6767	6717	6727	归属于母公司净利润(%)	12.0	-221.8	4.9	109.3	374.4
						获利能力					
						毛利率(%)	50.0	38.6	33.2	36.7	39.6
						净利率(%)	15.0	-23.3	-15.4	1.0	4.1
						ROE(%)	3.8	-4.9	-4.9	0.5	2.1
						ROIC(%)	3.3	-4.7	-4.8	0.2	1.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	5.3	13.3	12.6	11.5	9.7
						流动比率	17.5	9.1	9.6	9.0	9.5
						速动比率	15.1	7.2	7.2	6.7	6.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
						应收账款周转率	10.8	6.8	8.0	8.0	8.0
						应付账款周转率	7.7	5.5	7.5	8.0	8.0
						估值比率					
						P/E	69.4	-57.0	-59.9	647.8	136.6
						P/B	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
						EV/EBITDA	47.5	-63.3	-63.2	123.4	60.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn