

纳芯微(688052.SH)

汽车电子相关产品占比提升，公司季度营收再创新高

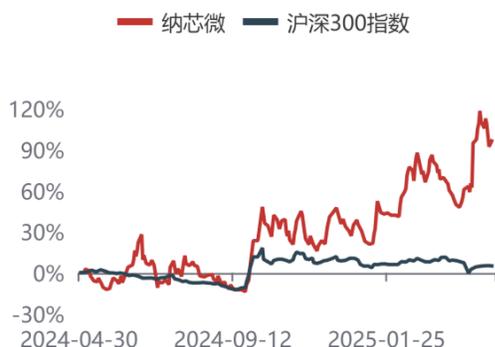
推荐 (维持)

股价:190.72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)	143
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	272
流通A股市值(亿元)	272
每股净资产(元)	41.50
资产负债率(%)	21.2

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收19.60亿元，同比增长49.53%；归属上市公司股东净利润-4.03亿元，同比减少31.95%。2025年一季度公司实现营收7.17亿元，同比增长97.82%；归属上市公司股东净利润-5134万元，同比减亏。公司拟定2024年度不进行利润分配，不派发现金红利，不送红股，不以资本公积转增股本。

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年公司实现营收19.60亿元（+49.53%YoY），归母净利润为-4.03亿元（-31.95%YoY），扣非后归母净利润为-4.57亿元（-16.19%YoY），整体经营业绩处于快速增长态势，但利润下降主要原因是：1)受市场竞争加剧的影响，公司产品售价承压，毛利率有所下降；2)公司在研发投入、市场开拓等多方面资源投入的积累；3)信用减值损失和资产减值损失较上年同期增长较大。2024年公司整体毛利率和净利率分别是32.70%（-5.89pct YoY）和-20.55%（+2.74pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为50.45%（-14.27pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为9.64%（+0.68pct YoY）、14.35%（-4.25pct YoY）、-1.08%（+1.55pct YoY）和27.55%（-12.24pct YoY）。2024Q4单季度，公司实现营收5.94亿元（+91.64%YoY，+14.93%QoQ），归母净利润0.05亿元（同环比扭亏为盈），Q4单季度的毛利率和净利率分别为31.53%（+0.94pct YoY，-0.53pct QoQ）和0.81%（+18.38pct YoY，+28.36pct QoQ）。2025Q1单季度，公司实现营收7.17亿元（+97.82%YoY，+20.66%QoQ），单季度营收创历史新高，归母净利润-5134万元（同比减亏），扣非归母净利润-6436万元（同比减亏），主要系：一方面，下游汽车电子领域需求保持稳健增长，公司汽车电子产品放量；另一方面下游泛能源领域在经历前期调整后，需求逐步恢复所致；此外，公司于2

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,311	1,960	2,924	3,829	4,887
YOY(%)	-21.5	49.5	49.2	30.9	27.6
净利润(百万元)	-305	-403	-115	15	249
YOY(%)	-221.8	-31.9	71.5	112.7	1,606.0
毛利率(%)	38.6	32.7	35.3	37.0	38.8
净利率(%)	-23.3	-20.6	-3.9	0.4	5.1
ROE(%)	-4.9	-6.8	-2.0	0.3	4.1
EPS(摊薄/元)	-2.14	-2.83	-0.81	0.10	1.75
P/E(倍)	-89.0	-67.5	-236.8	1,860.0	109.0
P/B(倍)	4.4	4.6	4.7	4.7	4.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

024年10月顺利完成对麦歌恩的收购，Q1凭借此次收购带来的业务协同效应与市场拓展，麦歌恩对外实现营业收入1亿元。Q1单季度的毛利率和净利率分别为34.37%（+2.37pct YoY，+2.84pct QoQ）和-7.16%（+34.23pct YoY，-7.97pct QoQ）。

- **收购麦歌恩助推传感器业务，磁传感器产品销售表现亮眼：**从下游应用的收入结构来看，2024年，汽车电子领域收入占比为36.88%，较上年占比提升约5.93个百分点；消费电子领域收入占比为13.63%，较上年占比提升约4.12个百分点；泛能源领域收入占比为49.49%，较上年占比下降约10.03个百分点。2024年以来，下游汽车电子领域需求稳健增长，消费电子领域的景气度改善，同时，泛能源的工业自动化和数字电源领域大部分客户恢复正常需求。公司积极调整市场策略，加大海内外市场开拓力度。从产品类型去看，传感器实现营收2.74亿元，同比增长65.29%（麦歌恩的加入对磁传感器产品营收增长起到了积极的推动作用），营收占比13.98%，该业务毛利率为43.80%，同比下降8.23pct；信号链实现营收9.63亿元，同比增长36.57%，营收占比49.14%，该业务毛利率约37.59%，同比下降2.88pct；电源管理实现营收7.03亿元，同比增长64.37%（用于新能源汽车的栅极驱动销售额同比有较大的提升），营收占比35.87%，该业务毛利率约22.42%，同比下降7.13pct。
- **汽车电动化、智能化升级，模拟芯片呈现新机遇：**公司把握市场机遇，依托技术积累与产品创新，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。在汽车三电系统核心领域，尤其在动力电机电控部分的驱动芯片方向，公司市场份额实现进一步突破。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。2024年，公司在汽车电子领域出货量已达3.63亿颗，累计出货量已超过6.68亿颗。
- **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，目前已能提供3300余款可供销售的产品型号，其并通过内生加外延等方式不断丰富产品矩阵。综合行业发展和公司最新财报，我们调整了公司盈利预测，预计2025-2027年公司净利润分别为-1.15亿元（前值为0.12亿元）、0.15亿元（前值为1.68亿元）、2.49亿元（新增）。短期内，公司利润端仍将承受市场竞争、股份支付费用等方面的压力，但中长期看，在国产替代背景下，市场份额提升空间较大，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，整体盈利能力也有望进一步增强。我们看好公司所在赛道和后续发展，维持公司“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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4688	5370	6345	7470
现金	1074	1170	1532	1955
应收票据及应收账款	446	497	651	831
其他应收款	24	39	51	65
预付账款	40	75	99	126
存货	833	1195	1521	1887
其他流动资产	2272	2395	2492	2606
非流动资产	2985	2675	2366	2067
长期投资	97	93	90	87
固定资产	1470	1246	1021	795
无形资产	394	328	263	198
其他非流动资产	1025	1007	991	987
资产总计	7674	8045	8711	9537
流动负债	757	1455	2304	3065
短期借款	0	441	1015	1467
应付票据及应付账款	272	390	497	616
其他流动负债	485	623	792	981
非流动负债	969	758	559	373
长期借款	770	558	359	173
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	1726	2213	2863	3438
少数股东权益	5	5	5	5
股本	143	143	143	143
资本公积	6161	6161	6162	6164
留存收益	-361	-476	-461	-212
归属母公司股东权益	5942	5828	5843	6094
负债和股东权益	7674	8045	8711	9537

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	95	-211	-85	84
净利润	-403	-115	15	249
折旧摊销	157	307	309	301
财务费用	-21	-21	-17	-20
投资损失	-36	-53	-53	-53
营运资金变动	191	-330	-337	-393
其他经营现金流	207	0	-1	-2
投资活动现金流	-1100	56	55	54
资本支出	205	0	3	6
长期投资	-873	0	0	0
其他投资现金流	-432	56	52	48
筹资活动现金流	267	251	391	286
短期借款	-243	441	574	453
长期借款	433	-211	-200	-186
其他筹资现金流	77	21	17	20
现金净增加额	-739	96	362	423

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1960	2924	3829	4887
营业成本	1319	1893	2411	2990
税金及附加	5	5	7	9
营业费用	189	211	253	293
管理费用	281	287	345	401
研发费用	540	673	804	929
财务费用	-21	-21	-17	-20
资产减值损失	-93	-58	-77	-98
信用减值损失	-13	-11	-14	-18
其他收益	18	26	26	26
公允价值变动收益	4	0	1	2
投资净收益	36	53	53	53
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	-403	-114	16	250
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	-404	-115	15	249
所得税	-1	-0	-0	-0
净利润	-403	-115	15	249
少数股东损益	0	0	-0	-0
归属母公司净利润	-403	-115	15	249
EBITDA	-268	172	307	531
EPS (元)	-2.83	-0.81	0.10	1.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	49.5	49.2	30.9	27.6
营业利润(%)	-35.8	71.7	113.6	1510.7
归属于母公司净利润(%)	-31.9	71.5	112.7	1606.0
获利能力				
毛利率(%)	32.7	35.3	37.0	38.8
净利率(%)	-20.6	-3.9	0.4	5.1
ROE(%)	-6.8	-2.0	0.3	4.1
ROIC(%)	-15.7	-3.9	-0.1	6.2
偿债能力				
资产负债率(%)	22.5	27.5	32.9	36.0
净负债比率(%)	-5.1	-2.9	-2.7	-5.2
流动比率	6.2	3.7	2.8	2.4
速动比率	4.8	2.6	1.9	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.7	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	4.85	4.85	4.85	4.85
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-2.83	-0.81	0.10	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-1.48	-0.59	0.59
每股净资产(最新摊薄)	41.69	40.89	41.00	42.76
估值比率				
P/E	-67.5	-236.8	1860.0	109.0
P/B	4.6	4.7	4.7	4.5
EV/EBITDA	-60	145	82	47

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2025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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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