



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	181.29
总市值（亿元）	258.39
总股本（亿股）	1.43

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】纳芯微 2024 年中报点评：新品持续放量，Q2 营收新高-2024.08.26

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

研究助理：刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

纳芯微(688052.SH)

聚焦主航道 24 年收入高增，25Q1 开门红

投资要点：

- 公司 2024 年实现营业收入 19.60 亿元，同比+49.53%，实现归母净利润-4.03 亿元，实现扣非归母净利润-4.57 亿元。2025 年第一季度公司实现营业收入 7.17 亿元，同比+97.82%，实现归母净利润-0.51 亿元，亏损大幅收窄。
- 纵观 24Q1 至 25Q1，公司单季度营收分别为 3.62、4.86、5.17、5.94、7.17 亿元，单季度营业收入逐季递增，整体经营业绩处于快速增长态势。公司的下游聚焦于汽车电子和泛能源，行业在 Q1 一般为淡季，而公司 25Q1 单季度收入 7.17 亿元，同比+97.82%，环比+20.66%，一方面有泛工业开始温和复苏的影响，也有公司有节奏推出新品并持续放量的积极作用。
- 麦歌恩于 2024 年 11 月-12 月期间被纳入公司合并报表范围，24 年贡献收入 7318.7 万元，并助推公司料号在 24 年末上升至 3300 余款。25Q1 麦歌恩单季度贡献收入约 1 亿元，若去除麦歌恩并表影响，25Q1 公司本体收入亦有明显环比增长。
- 毛利率方面，2024 年公司毛利率 32.70%，同比-5.89pct，主要系受整体宏观经济以及市场竞争加剧影响，公司产品售价承压。25Q1 公司单季度毛利率 34.37%，环比+2.84pct，随着更丰富的产品持续放量，降本迭代持续进行，公司 25 年毛利率有望走上稳健的修复之路。
- 产品结构方面，2024 年公司信号链收入占比 49.14%，电源管理收入占比 35.87%，传感器收入占比 13.98%。传感器方面，公司持续扩展产品矩阵，并购麦歌恩也使公司新增了工业编码器、开关与锁存器、线性位置传感器等多种磁传感器产品。信号链方面，公司除了持续夯实隔离产品线的丰富度并提高性能外，在通用接口方面也取得了突破，新一代的 CAN 芯片在 EMC 性能方面达到了国内领先水平，得到了汽车主机厂和 Tiers 的高度认可。电源管理方面，公司在栅极驱动、马达驱动、音频功放、LED 驱动等产品线上多路并举，若干新产品都进入了客户送样验证或者大规模量产出货阶段，有望在 25 年持续贡献营收增量。
- 下游分布方面，公司 2024 年汽车电子占比 36.88%，营收占比稳步提升，泛能源占比 49.49%，消费电子占比 13.63%。公司专注于汽车电子与泛能源主赛道，2024 年公司在汽车电子领域出货量达 3.63 亿颗，产生营收超 7 亿元，在客户资源和产品布局上均有领先优势，我们判断公司在汽车电子赛道上将继续保持领先优势。
- 汽车智能化加速，公司身位领先。随着汽车在电动化和智能化的浪潮中持续迭代，传感器、摄像头、网络通信等设备的市场需求也随之激增，而模拟芯片在高效电源分配与管理 and 高速高精度信号传递与调整等方面均有增数量、提性能、走集成的趋势。国产厂商凭借对下游场景的定制化开发以及协同策略，正逐步打破高端市场的壁垒，汽车电子模拟芯片的国产化率有望快速提升。公司在车规产品方面持续推陈出新，如已于 2025 年 4 月 29 日推出基于全国产供应链、采用 HSMT 公有协议的车规级 SerDes 芯片组，有望充分享受汽车电子智能化与模拟芯片国产化大潮中的红利。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 30.42、39.51 和 48.95 亿元，同比分别+55.2%、+29.9%和+23.9%，归母净利润分别为-0.83、2.48 和 4.83 亿元，2025 年亏损减少，2026 年由亏转盈，2027 年同比+94.5%，2026、2027 年对应 2025 年 5 月 8 日收盘价的 PE 分别为 104.1 和 53.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，新品导入不及预期，行业竞争加剧。

**主要财务指标**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1960	3042	3951	4895
同比增长	49.5%	55.2%	29.9%	23.9%
归母净利润（百万元）	-403	-83	248	483
同比增长	—	—	—	94.5%
毛利率	32.7%	36.3%	38.5%	39.6%
ROE	-6.8%	-1.2%	3.7%	7.4%
每股收益（元）	-2.83	-0.58	1.74	3.39
市盈率	—	—	104.1	53.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4688</b>	<b>5979</b>	<b>6681</b>	<b>7751</b>
货币资金	1074	1942	2236	3366
交易性金融资产	2080	1780	1380	880
应收票据及应收账款	423	452	530	644
预付款项	40	85	124	140
存货	833	1511	2140	2396
其他	239	209	272	325
<b>非流动资产</b>	<b>2985</b>	<b>3206</b>	<b>3229</b>	<b>3276</b>
长期股权投资	97	129	157	202
固定资产	1456	1523	1573	1604
在建工程	47	185	214	235
无形资产	394	280	164	54
商誉	504	454	404	354
其他	488	635	716	827
<b>资产总计</b>	<b>7674</b>	<b>9185</b>	<b>9910</b>	<b>11027</b>
<b>流动负债</b>	<b>757</b>	<b>917</b>	<b>1094</b>	<b>1329</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	272	365	456	556
其他	485	552	638	773
<b>非流动负债</b>	<b>969</b>	<b>1463</b>	<b>2163</b>	<b>3162</b>
长期借款	763	1263	1963	2963
其他	206	200	200	199
<b>负债合计</b>	<b>1726</b>	<b>2380</b>	<b>3257</b>	<b>4491</b>
股本	143	143	143	143
未分配利润	-402	455	266	76
少数股东权益	5	5	5	5
<b>股东权益合计</b>	<b>5947</b>	<b>6805</b>	<b>6653</b>	<b>6536</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>7674</b>	<b>9185</b>	<b>9910</b>	<b>11027</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-403	-83	248	483
折旧和摊销	157	346	371	386
营运资金的变动	258	-709	-711	-303
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>95</b>	<b>-400</b>	<b>10</b>	<b>715</b>
资本支出	-376	-380	-271	-271
长期投资	-873	135	288	347
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1100</b>	<b>-127</b>	<b>65</b>	<b>138</b>
债权融资	231	509	700	1000
股权融资	4	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>267</b>	<b>456</b>	<b>619</b>	<b>876</b>
现金净变动	-739	-70	693	1730

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1960</b>	<b>3042</b>	<b>3951</b>	<b>4895</b>
营业成本	1319	1939	2430	2955
税金及附加	5	8	10	12
销售费用	189	231	269	294
管理费用	281	304	324	343
研发费用	540	691	731	832
财务费用	-21	-33	-58	-51
投资收益	36	46	59	73
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-13	-31	-34	-48
资产减值损失	-93	-30	-45	-50
<b>营业利润</b>	<b>-403</b>	<b>-82</b>	<b>266</b>	<b>526</b>
营业外收支	-2	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>-404</b>	<b>-83</b>	<b>264</b>	<b>525</b>
所得税	-1	0	16	42
净利润	-403	-83	248	483
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-403</b>	<b>-83</b>	<b>248</b>	<b>483</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>-2.83</b>	<b>-0.58</b>	<b>1.74</b>	<b>3.39</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	49.5%	55.2%	29.9%	23.9%
营业利润增长率	—	—	—	97.9%
归母净利润增长率	—	—	—	94.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.7%	36.3%	38.5%	39.6%
归母净利率	-20.6%	-2.7%	6.3%	9.9%
ROE	-6.8%	-1.2%	3.7%	7.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.5%	25.9%	32.9%	40.7%
流动比率	6.19	6.52	6.11	5.83
速动比率	4.79	4.63	3.88	3.77
<b>营运能力</b>				
资产周转率	26.4%	36.1%	41.4%	46.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-2.83	-0.58	1.74	3.39
每股经营现金	0.67	-2.81	0.07	5.02
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	—	—	104.1	53.5
PB	4.3	3.8	3.9	4.0

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn