

电子

2025 年 05 月 15 日

纳芯微 (688052)

——1Q25 业绩超预期，持续发力汽车电子业务

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 05 月 14 日

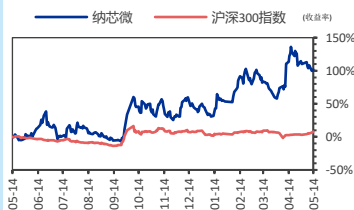
收盘价 (元)	179.48
一年内最高/最低 (元)	214.00/80.48
市净率	4.3
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	25,581
上证指数/深证成指	3,403.95/10,354.22

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	41.50
资产负债率%	21.21
总股本/流通 A 股 (百万)	143/143
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《纳芯微 (688052) 深度：国产稀缺车规模拟芯片厂商》 2024/12/31

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com

联系人

杨紫璇
(8621)23297818x
yangzx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告：**2024 年公司实现营收 19.6 亿，yoy+49.5%；归母净利润-4.0 亿，yoy-32.0%；扣非归母净利润-4.6 亿，yoy-16.2%。1Q25 公司营收达 7.2 亿，yoy+97.8%；归母净利润-0.5 亿，yoy+65.8%；扣非归母净利润-0.6 亿，yoy+60.0%。一季度业绩超市场预期。
- **2024 年以来营收逐季增加，1Q25 营业收入同比增速超 97%。**随着下游汽车电子需求稳健增长，工控和光储市场呈现稳步恢复态势，消费电子呈现积极复苏信号，2024 年纳芯微营收再创新高。同时，1Q25 也创单季度营收历史新高，主要系：1) 公司汽车电子产品持续放量；2) 下游泛能源领域在经历前期调整后，需求逐步恢复；3) 1Q25 麦歌恩对外实现营业收入 1 亿元。
- **深耕高端模拟芯片市场。**2024 年纳芯微料号达 3300+ 款，其中麦歌恩可供销售的产品型号达 1000+ 款。1) **信号链：**在隔离产品方向，公司持续丰富产品品类；在通用接口方向，公司推出的新一代 CAN 芯片在 EMC 性能达到了国内领先水平。2) **传感器：**完成收购麦歌恩，强化磁传感器布局。3) **加速高端控制芯片研发突破，**于 2024 年 11 月联合芯弦半导体 (苏州) 有限公司推出了 NS800RT 系列实时控制 MCU 产品。
- **持续发力汽车电子，2024 年汽车电子领域营收占比超 36%。**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。公司推出功率路径保护、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；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 年陆续规模量产。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**随着未来汽车电子领域需求增长以及汽车芯片国产化的催化，我们认为公司将实现营收的快速增长，调整 25-26 年营业收入预测至 29、41 亿元 (原预测 29、38 亿元)，新增 27 年营收预测为 54 亿元。考虑公司后续持续的研发投入以及股权激励费用影响，下调 2025-2026 年归母净利润至-0.9、0.5 亿元 (原预测-0.6、1.6 亿元) 参考可比公司 2025 年平均 PS 估值，给予纳芯微 11X PS，对应市值 314 亿元，相较于当前市值有 23% 的上升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业绩亏损的风险；产品研发与技术迭代风险；委外加工及供应商集中度较高的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,960	717	2,930	4,094	5,359
同比增长率 (%)	49.5	97.8	49.5	39.7	30.9
归母净利润 (百万元)	-403	-51	-91	53	186
同比增长率 (%)	-	-	-	-	251.8
每股收益 (元/股)	-2.86	-0.36	-0.64	0.37	1.30
毛利率 (%)	32.7	34.4	34.2	35.1	35.7
ROE (%)	-6.8	-0.9	-1.6	0.9	3.1
市盈率	-63		-280	484	138

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,311	1,960	2,930	4,094	5,359
其中: 营业收入	1,311	1,960	2,930	4,094	5,359
减: 营业成本	805	1,319	1,927	2,656	3,448
减: 税金及附加	1	5	8	11	15
主营业务利润	505	636	995	1,427	1,896
减: 销售费用	117	189	205	266	322
减: 管理费用	244	281	293	389	482
减: 研发费用	522	540	659	778	965
减: 财务费用	-34	-21	14	5	10
经营性利润	-344	-353	-176	-11	117
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-13	-7	-9	-5
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-66	-93	13	-7	3
加: 投资收益及其他	109	54	79	80	71
营业利润	-296	-403	-91	53	186
加: 营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	-297	-404	-91	53	186
减: 所得税	8	-1	0	0	0
净利润	-305	-403	-91	53	186
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-305	-403	-91	53	186

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。