

纳芯微 (688052.SH)

25Q2 营收再创历史新高，量产产品单车 ASP 至 25 年底有望提升到 1500 元

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,311	1,960	3,154	3,715	4,652
增长率 yoy (%)	-21.5	49.5	60.9	17.8	25.2
归母净利润 (百万元)	-305	-403	-27	137	369
增长率 yoy (%)	-221.9	-31.9	93.3	608.1	169.1
ROE (%)	-4.9	-6.8	-0.5	2.3	5.7
EPS 最新摊薄 (元)	-2.14	-2.83	-0.19	0.96	2.59
P/E (倍)	-74.3	-56.3	-839.8	165.3	61.4
P/B (倍)	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

泛能源领域显现复苏，Q2 营收环比+12%，再创单季度历史新高。

25H1 营收 15.24 亿元，同比+79.49%，归母净利润-0.78 亿元。25Q2 单季度营收 8.07 亿元，环比+12.49%，归母净利润-0.27 亿元，若剔除股份支付费用，归母净利润-0.11 亿元；毛利率 35.97%，环比提升 1.60pct。营收环比增长主要受益于泛能源领域显现复苏收入环比+30%，毛利率环比提升则主要受益于高端产品占比提升。

三大产品 Q2 收入均环比增长，发力 MCU 等产品，加速汽车全场景覆盖。

公司第一大产品信号链 25Q2 营收 3.05 亿元（占比 38%），同比+18%，环比+9%。其中应用于汽车电子执行器的 MCU+产品已累计出货超过 400 万颗，成功导入多家主流车厂，市场渗透率持续提升。

第二大产品电源管理 25Q2 营收 2.68 亿元（占比 33%），同比+53%，环比+7%，主要受益于泛能源市场复苏态势明显及汽车电子需求稳定增长，隔离栅极产品/服务器电源等增速较快。

第三大产品传感器 25Q2 营收 2.29 亿元（占比 28%），同比+328%，环比+25%，环比增长主要受益于磁电流传感器在汽车客户实现量产。

信号链+电源管理+传感器三轮驱动，产品单车 ASP 将提升至 1500 元。

公司全面布局“信号链+电源管理+传感器”，截至 25H1 量产产品单车价值量约 1300 元，预计至 25 年底将增长至 1500 元，多款产品陆续放量。

(1) 信号链产品：通用信号链产品自 24Q3 量产以来，累计获得百家以上客户订单，正逐步形成新的业绩增长点。

(2) 电源管理产品：应用于汽车主驱的功能安全栅极驱动已开始大批量装车；激光雷达 GaN 驱动及 AI 服务器电源高压 GaN 驱动均开始批量量产；75W Class D 音频放大器已完成多家汽车大客户单体及设计验证。

(3) 传感器产品：应用于汽车座舱的压力传感器已量产；温湿度传感器产品已在车载与工业领域批量出货。

国内车规级模拟芯片领军，内生+外延完善产品矩阵，维持“增持”评级。

公司是国内模拟芯片领军，高研发投入布局三大业务，收购麦歌恩拓展产品矩阵，预计 2025~2027 年归母净利润分别为-0.27/1.37/3.69 亿元，26/27 年 PE 为 165.3/61.4 倍，维持“增持”评级。

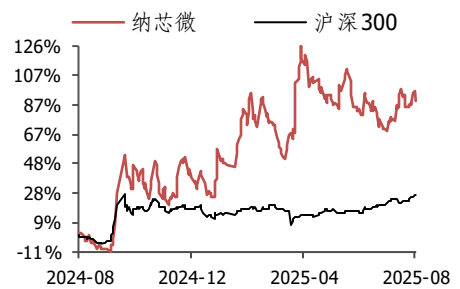
风险提示：国际贸易摩擦风险；核心竞争力风险；经营风险；财务风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 8 月 19 日收盘价 (元)	175.90
总市值 (百万元)	25,070.75
流通市值 (百万元)	25,070.75
总股本 (百万股)	142.53
流通股本 (百万股)	142.53
近 3 月日均成交额 (百万元)	384.06

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 秦裔甜

执业证书编号：S1070525070003

邮箱：qinyitian@cgws.com

相关研究

- 《24Q3 营收再创历史新高，三类车规新品获项目定点，25 年有望快速成长—纳芯微 2024 年三季报点评》
2024-11-05
- 《24Q2 营收创单季度历史新高，持续丰富产品矩阵奠定营收增量—纳芯微 2024 年半年报点评》
2024-08-27

25Q2 单季度营收 8.07 亿元，环比增长 12.49%，归母净利润-0.27 亿元，环比亏损收窄，扣非归母净利润-0.41 亿元；毛利率 35.97%，环比提升 1.60pct。

图表 1: 公司季度财务指标（百万元）

纳芯微[688052.SH] - 财务摘要(单季)	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30
报告期	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)
利润表摘要					
营业总收入	806.60	717.07	594.29	517.11	486.39
同比(%)	65.83	97.82	91.64	86.59	92.50
环比(%)	12.49	20.66	14.93	6.32	34.18
营业总成本	827.29	782.61	569.76	648.06	587.92
营业利润	-14.07	-70.58	6.53	-139.96	-119.38
同比(%)	88.21	52.87	189.43	-0.30	18.77
环比(%)	80.07	-1,181.49	104.66	-17.25	20.29
利润总额	-18.97	-70.63	5.49	-140.30	-119.37
净利润	-26.67	-51.34	4.83	-142.45	-115.22
同比(%)	76.85	65.78	108.86	-19.45	13.48
环比(%)	48.05	-1,163.95	103.39	-23.63	23.20
归属母公司股东的净利润	-26.67	-51.34	4.83	-142.45	-115.22
同比(%)	76.85	65.78	108.86	-19.45	13.48
环比(%)	48.05	-1,163.95	103.39	-23.63	23.20
扣非后归属母公司股东的净利润	-41.28	-64.36	-15.43	-154.99	-127.24
同比(%)	67.56	59.55	80.48	-14.19	18.35
环比(%)	35.86	-317.14	90.05	-21.81	20.03
EPS	-0.19	-0.36	0.03	-1.00	-0.81
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	681.97	654.24	620.02	573.98	427.76
经营活动现金净流量	-137.46	-170.20	62.16	24.49	-4.36
购建固定无形长期资产支付的现金	53.15	91.23	117.48	79.56	102.84
投资支付的现金	21.00	22.00	-40.56	163.31	20.00
投资活动现金净流量	-54.67	67.85	-952.10	-978.52	-134.12
吸收投资收到的现金			-68.22	71.97	
取得借款收到的现金	7.20	38.00	472.00	23.43	
筹资活动现金净流量	-37.16	29.82	349.71	89.14	-162.70
现金流量净额	-228.37	-70.88	-540.69	-864.94	-301.78
关键比率					
ROE(%)	-0.45	-0.87	0.08	-2.34	-1.89
扣非后 ROE(%)	-0.70	-1.09	-0.26	-2.55	-2.08
ROA(%)	-0.35	-0.68	0.07	-2.07	-1.66
销售毛利率(%)	35.97	34.37	31.53	32.06	35.33
销售净利率(%)	-3.31	-7.16	0.81	-27.55	-23.69

资料来源: 公司 2024Q2~2025Q2 财务报告, 长城证券产业金融研究院

2025H1 营收 15.24 亿元，同比增长 79.49%，归母净利润-0.78 亿元，扣非归母净利润-1.06 亿元；毛利率 35.21%，同比提升 1.31pct。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

纳芯微[688052.SH] - 财务摘要	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	中报	年报	年报	年报	年报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1,523.66	1,960.27	1,310.93	1,670.39	862.09
同比(%)	79.49	49.53	-21.52	93.76	256.26
营业总成本	1,609.91	2,313.76	1,654.65	1,453.73	611.59
营业利润	-84.65	-402.58	-296.42	253.69	248.43
同比(%)	68.55	-35.81	-216.84	2.12	356.51
利润总额	-89.60	-404.15	-297.06	253.15	248.40
同比(%)	66.73	-36.05	-217.35	1.91	357.91
净利润	-78.01	-402.88	-305.33	250.13	223.79
同比(%)	70.59	-31.95	-222.07	11.77	339.60
归属母公司股东的净利润	-78.01	-402.88	-305.33	250.58	223.74
同比(%)	70.59	-31.95	-221.85	12.00	340.29
非经常性损益	27.63	53.90	87.79	81.18	4.33
扣非后归属母公司股东的净利润	-105.64	-456.78	-393.12	169.40	219.41
同比(%)	63.11	-16.19	-332.08	-22.79	441.85
研发支出	361.28	539.99	521.61	403.81	107.28
EBIT	-102.74	-462.15	-396.29	176.64	251.43
EBITDA	14.26	-304.98	-288.41	242.14	281.52
资产负债表摘要					
流动资产	4,572.86	4,688.15	5,298.85	5,723.95	519.54
固定资产	1,511.25	1,456.26	573.86	344.26	179.04
长期股权投资	104.28	96.68	23.50	44.22	
资产总计	7,609.85	7,673.58	7,156.31	6,860.68	840.80
同比(%)	11.15	7.23	4.46	715.97	92.39
流动负债	722.01	757.06	583.54	326.67	266.35
非流动负债	970.03	969.40	365.26	35.44	18.74
负债合计	1,692.04	1,726.46	948.79	362.11	285.10
同比(%)	122.44	81.96	162.02	27.01	150.11
股东权益	5,917.82	5,947.11	6,207.52	6,498.57	555.71
归属母公司股东的权益	5,913.05	5,942.34	6,206.50	6,497.55	549.73
同比(%)	-2.82	-4.26	-4.48	1,081.95	73.36
资本公积金	6,206.98	6,160.69	6,206.42	5,952.69	199.88
盈余公积金	56.82	56.82	56.82	56.82	27.52
未分配利润	-480.15	-402.14	0.74	386.97	246.54
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,336.21	1,983.64	1,490.62	1,756.76	896.22
经营活动现金净流量	-307.67	95.05	-139.41	-228.83	100.59
购建固定无形长期资产支付的现金	144.38	376.19	890.50	397.54	187.27
投资支付的现金	43.00	166.75	118.54	204.22	
投资活动现金净流量	13.18	-1,099.80	296.01	-3,971.62	-186.11
吸收投资收到的现金		3.75	70.64	5,812.20	
取得借款收到的现金	45.20	495.43	744.10	355.47	113.46
筹资活动现金净流量	-7.35	266.81	332.16	5,389.88	39.09
现金净增加额	-299.25	-738.98	486.57	1,186.88	-46.21
期末现金余额	712.97	1,012.21	1,751.19	1,264.62	77.74
折旧与摊销	117.00	157.17	107.88	65.50	30.09

资料来源: 公司 2021 年年报~2024 年年报, 2025 年中报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

国际贸易摩擦风险。公司终端客户包括诸多境内外知名企业，如果国际贸易摩擦进一步加剧，可能导致公司重大客户采购受到限制，进而影响到公司向其销售各类产品，从而对公司的经营业绩产生一定的不利影响。同时，公司的晶圆代工、封装测试主要向国内外的头部供应商采购，上述供应商可能受到国际贸易政策的影响，进而影响到其对公司晶圆、封装测试的供应，从而对公司生产经营产生一定不利影响。

核心竞争力风险。随着市场竞争的加剧以及终端客户产品应用场景的不断丰富，公司需要根据技术发展趋势和终端客户需求不断优化现有产品并研发新技术、新产品，从而保持技术创新性和产品竞争力。如果公司不能对未来市场的发展趋势进行准确的判断，保持核心技术优势并推出具有竞争力的新产品，而竞争对手推出的新技术、新产品满足市场需要，则公司将逐渐丧失市场竞争力，对公司未来持续发展经营造成不利影响。

经营风险。随着公司业务持续发展和募投项目的实施，公司的收入和资产规模会进一步扩大，产品种类也将增多，员工人数相应增加，这将对公司的经营管理、质量管控、资源整合、市场开拓、内部控制、财务规范等方面提出更高的要求。如果公司不能随业务规模扩大及时优化及提升组织模式、管理制度和管理水平，将会一定程度上面临经营规模扩大带来的管理风险，进而对盈利能力造成不利影响。

财务风险。公司产品毛利率水平主要受产品售价波动、产品结构变化等因素影响所致。如果未来出现公司不能保持技术优势、市场竞争加剧等原因而导致销售价格下降，或采购价格上升导致成本上升，可能导致毛利率下降，对公司的盈利能力带来一定风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5299	4688	5901	5551	5767
现金	1751	1074	1728	1702	1906
应收票据及应收账款	187	423	558	530	544
其他应收款	20	24	48	37	69
预付账款	47	40	80	57	59
存货	828	833	1193	931	895
其他流动资产	2466	2295	2295	2295	2295
非流动资产	1857	2985	3479	3625	4015
长期股权投资	23	97	93	88	84
固定资产	574	1456	1801	1887	2148
无形资产	49	394	414	437	463
其他非流动资产	1212	1039	1172	1213	1320
资产总计	7156	7674	9380	9176	9782
流动负债	584	757	2543	2277	2571
短期借款	243	0	1593	1306	1344
应付票据及应付账款	151	272	419	356	625
其他流动负债	190	485	530	615	602
非流动负债	365	969	866	718	600
长期借款	330	763	660	511	394
其他非流动负债	35	206	206	206	206
负债合计	949	1726	3409	2995	3171
少数股东权益	1	5	5	5	5
股本	143	143	144	144	144
资本公积	6206	6161	6161	6161	6161
留存收益	58	-345	-372	-235	134
归属母公司股东权益	6207	5942	5967	6176	6606
负债和股东权益	7156	7674	9380	9176	9782

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-139	95	-260	773	922
净利润	-305	-403	-27	137	369
折旧摊销	108	157	225	275	317
财务费用	-34	-21	28	16	6
投资损失	-65	-36	-50	-43	-47
营运资金变动	-175	191	-468	332	222
其他经营现金流	333	207	33	57	54
投资活动现金流	296	-1100	-644	-352	-645
资本支出	890	376	723	425	711
长期投资	-99	-133	4	4	4
其他投资现金流	1285	-591	75	69	62
筹资活动现金流	332	267	-35	-161	-111
短期借款	223	-243	1593	-287	37
长期借款	323	433	-103	-149	-118
普通股增加	41	0	1	0	0
资本公积增加	254	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-509	123	-1526	275	-31
现金净增加额	487	-739	-939	261	166

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1311	1960	3154	3715	4652
营业成本	805	1319	2025	2346	2920
营业税金及附加	1	5	11	12	15
销售费用	117	189	225	242	267
管理费用	244	281	282	309	344
研发费用	522	540	663	639	678
财务费用	-34	-21	28	16	6
资产和信用减值损失	-67	-107	-57	-82	-70
其他收益	44	18	31	24	21
公允价值变动收益	4	4	24	25	15
投资净收益	65	36	50	43	47
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	-296	-403	-30	160	436
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	-297	-404	-31	159	434
所得税	8	-1	-4	22	65
净利润	-305	-403	-27	137	369
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-305	-403	-27	137	369
EBITDA	-220	-264	207	457	767
EPS (元/股)	-2.14	-2.83	-0.19	0.96	2.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-21.5	49.5	60.9	17.8	25.2
营业利润 (%)	-216.8	-35.8	92.5	631.2	171.7
归属母公司净利润 (%)	-221.9	-31.9	93.3	608.1	169.1
获利能力					
毛利率 (%)	38.6	32.7	35.8	36.8	37.2
净利率 (%)	-23.3	-20.6	-0.9	3.7	7.9
ROE (%)	-4.9	-6.8	-0.5	2.3	5.7
ROIC (%)	-4.9	-6.1	-0.2	1.9	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.3	22.5	36.3	32.6	32.4
净负债比率 (%)	-18.1	-1.6	14.1	7.1	2.5
流动比率	9.1	6.2	2.3	2.4	2.2
速动比率	7.2	4.8	1.7	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.1	6.9	6.9	7.3	9.5
应付账款周转率	5.5	6.2	5.9	6.1	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.14	-2.83	-0.19	0.96	2.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.98	0.67	-1.82	5.43	6.47
每股净资产 (最新摊薄)	43.55	41.69	41.50	42.47	45.06
估值比率					
P/E	-74.3	-56.3	-839.8	165.3	61.4
P/B	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	-88.7	-78.2	104.6	46.4	27.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686