

➤ **事件：**纳芯微 8 月 18 日晚发布了 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 15.24 亿元，同比增速 79.49%；实现归母净利润-0.78 亿元，同比增速 70.59%；实现扣非后归母净利润-1.06 亿元，同比增速 63.11%。

➤ **季度收入再创新高，毛利率稳步修复。**从 2025 年 Q2 单季度来看，收入为 8.07 亿元，环比增速 12.49%，同比增速 65.83%；归母净利润为-0.27 亿元，环比增速 48.05%，同比增速 76.85%；毛利率和净利率分别为 35.97%、-3.31%，同比变化分别为 0.64、20.38 个百分点，环比变化分别为 1.60、3.85 个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 6.83%/8.27%/22.64%，同比变化分别为-1.99/-5.83/-11.73 个百分点。

➤ **汽车电子高景气，AI 服务器拉动电源客户增长。**从下游应用的收入结构来看，公司在汽车电子、泛能源、消费电子三大领域收入占比分别为 34.04%、52.57%、13.38%，其中汽车电子较上年同期占比 33.51%略有上升。2025 年上半年，汽车电子市场延续高景气度，国内新能源车的销量仍然维持在高增长的状态。凭借在汽车领域的深耕细作，公司已实现了全面的汽车芯片产品布局，可在新能源汽车主驱逆变器控制、OBC、DC-DC、BMS、热管理系统、车身控制系统中提供完善的芯片产品。2025 年上半年公司在汽车电子领域出货量达 3.12 亿颗，累计出货量已超过 9.8 亿颗。其他领域中，AI 服务器需求拉动电源模块领域客户显著增长，机器人及智能装备领域需求也在持续增长。

➤ **产品结构愈加均衡，新品陆续规模量产。**从产品结构来看，2025 年上半年公司三大产品线结构愈加均衡，传感器产品、信号链产品、电源管理产品占比分别为 27.11%、38.45%、34.09%。在磁传感器方向，公司首代基于垂直霍尔技术的 3D 线性霍尔芯片已完成产品流片，第三代低功耗霍尔开关成功实现全国产供应链落地，首颗支持 PS15 接口、达到 ASIL-C 功能安全等级的差分霍尔汽车级角度传感器芯片已推出，正在研发的“双码道+可离轴设计”的磁性角度编码器芯片可广泛应用于机械臂、人形机器人关节等精密角度反馈场景。在隔离产品方向，公司持续迭代推出多款新品：新一代数字隔离器在大幅降低成本的同时，其 EMI 性能达到汽车级最高 EMC 等级，已广泛应用于新能源汽车。在栅极驱动产品方向，公司第二代隔离栅极驱动产品市场份额持续提升；应用于汽车主驱的功能安全栅极驱动，已开始大批量量产装车。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为-0.94/1.38/4.82 亿元，对应 2026/27 年现价 PE 分别为 197/56 倍，公司在汽车和泛能源等领域布局完善、成长脉络清晰。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,960	3,089	4,098	5,201
增长率 (%)	49.5	57.6	32.7	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-403	-94	138	482
增长率 (%)	-31.9	76.6	246.4	249.9
每股收益 (元)	-2.83	-0.66	0.97	3.39
PE	/	/	197	56
PB	4.6	4.6	4.5	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

190.49 元



### 分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

### 分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

## 相关研究

1. 纳芯微 (688052.SH) 2024 年半年报点评：营收创单季历史新高，新品进展顺利-2024/08/24
2. 纳芯微 (688052.SH) 2024 年一季报点评：Q1 营收环比增长，关注新品进展-2024/04/28
3. 纳芯微 (688052.SH) 2023 年业绩快报点评：Q4 持续改善，经营拐点可期-2024/02/26
4. 纳芯微 (688052.SH) 2023 年三季报点评：Q3 营收环比增长，需求回暖可期-2023/10/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,960	3,089	4,098	5,201
营业成本	1,319	1,926	2,465	2,986
营业税金及附加	5	11	14	18
销售费用	189	232	287	338
管理费用	281	278	328	364
研发费用	540	772	902	1,040
EBIT	-462	-130	103	454
财务费用	-21	-6	-4	-4
资产减值损失	-93	-50	-30	-20
投资收益	36	31	41	52
营业利润	-403	-118	153	536
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	-404	-118	153	536
所得税	-1	-24	15	54
净利润	-403	-94	138	482
归属于母公司净利润	-403	-94	138	482
EBITDA	-305	113	375	748

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,074	749	704	1,068
应收账款及票据	423	460	613	779
预付款项	40	96	114	128
存货	833	1,006	1,186	1,330
其他流动资产	2,319	2,349	2,371	2,401
流动资产合计	4,688	4,661	4,987	5,707
长期股权投资	97	97	97	97
固定资产	1,456	1,540	1,546	1,479
无形资产	394	369	343	318
非流动资产合计	2,985	3,089	3,122	3,082
资产合计	7,674	7,749	8,109	8,789
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	272	369	459	532
其他流动负债	485	557	690	814
流动负债合计	757	927	1,149	1,346
长期借款	763	763	763	763
其他长期负债	206	206	206	206
非流动负债合计	969	969	969	969
负债合计	1,726	1,896	2,118	2,316
股本	143	143	143	143
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	5,947	5,853	5,991	6,473
负债和股东权益合计	7,674	7,749	8,109	8,789

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	49.53	57.57	32.69	26.90
EBIT 增长率	-16.62	71.81	178.87	341.78
净利润增长率	-31.95	76.63	246.43	249.95
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.70	37.63	39.86	42.58
净利润率	-20.55	-3.05	3.36	9.28
总资产收益率 ROA	-5.25	-1.21	1.70	5.49
净资产收益率 ROE	-6.78	-1.61	2.30	7.46
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.19	5.03	4.34	4.24
速动比率	4.87	3.70	3.10	3.06
现金比率	1.42	0.81	0.61	0.79
资产负债率 (%)	22.50	24.47	26.12	26.35
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	73.10	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	230.34	200.00	180.00	165.00
总资产周转率	0.26	0.40	0.51	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-2.83	-0.66	0.97	3.39
每股净资产	41.69	41.03	42.00	45.38
每股经营现金流	0.67	-0.06	1.54	3.98
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	197	56
PB	4.6	4.6	4.5	4.2
EV/EBITDA	/	241.52	72.81	35.98
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-403	-94	138	482
折旧和摊销	157	243	272	294
营运资金变动	258	-182	-185	-183
经营活动现金流	95	-9	219	567
资本开支	-376	-346	-305	-255
投资	-873	0	0	0
投资活动现金流	-1,100	-315	-264	-203
股权募资	4	0	0	0
债务募资	231	0	0	0
筹资活动现金流	267	0	0	0
现金净流量	-739	-324	-45	364

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048