

汽车模拟芯片业务成长预期加速

——纳芯微（688052.SH）首次覆盖报告

报告要点

1) 汽车电子应用提升及国产替代打开公司成长空间。2025-2029 年国内汽车模拟芯片市场 CAGR 达到 18%，并有望在 29 年超过消费电子。当前国产化率仅为 5%，国产化替代趋势正在加快。公司汽车模拟芯片业务受益需求增长及国产替代加速，业务增长有望加速。我们预计公司 2024-2027 年模拟芯片业务 CAGR 实现 25% 增长，占中国模拟芯片市场份额有望从 2024 年的 0.9% 提升至 2027 年的 1.2%。

2) 新能源汽车销量提升+电动智能化驱动公司汽车业务成长。当前国内电动车渗透率已接近 50%，而电动智能化将带动单车模拟芯片价值量达到 2200-4000 元。目前公司产品覆盖单车价值量已达到 1300 元，预计年底将达到 1500 元。我们认为公司车载芯片产品将持续受益高压平台渗透带动的 PMIC 与隔离芯片需求扩张，公司的信号链与隔离芯片业务有望在智能驾驶普及趋势下形成结构性增长机会。我们预计公司汽车业务占国内汽车模拟芯片市场份额有望从 2024 年的 1.8% 提升至 2026 年的 2.8%。

3) 横向并购麦歌恩，传感器业务成为公司主要业务之一。新能源汽车单车用量提升带动磁传感器成为中国传感器市场中增速最快的细分产品。公司在 2024 年底实现麦歌恩的并表，并超额完成 2024 年业绩承诺。我们预计传感器业务未来占公司总营收比重可达到 30% 以上，2025-2026 年公司磁传感器业务在中国磁传感器的市场份额有望提升至 10% 以上。

投资建议与盈利预测

我们预测公司 2025-2026 年营收为 31.65/39.25 亿元，对应 PS 为 8.3x/6.7x，给予公司 2026 年 7.5x PS，对应目标价为 207 元，上行目标价 221 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

财务数据和估值

2024A		2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入（百万元）	1960	3165	3040	3925	3878
增长率（%）	49.5%	61.4%	55.1%	24.0%	27.5%
归母净利润（百万元）	-403	-62	-63	93	147
增长率（%）	-32.0%	84.6%	84.4%	249.7%	334.0%
EPS（元/股）	-2.86	-0.43	-0.44	0.65	1.03
市盈率（P/E）	-	-	-	281	177
市净率（P/B）	3.13	4.40	4.44	4.33	4.33

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价，市场预期采用 Wind 一致预期

风险提示

上行风险：下游景气度提速；国产替代进程加速；车规芯片导入客户超预期

下行风险：新能源汽车销量及渗透率不及预期；竞争加剧盈利能力下滑风险；盈利修复不及预期风险

增持|首次评级

当前价：183.20 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：210.1 / 111.6

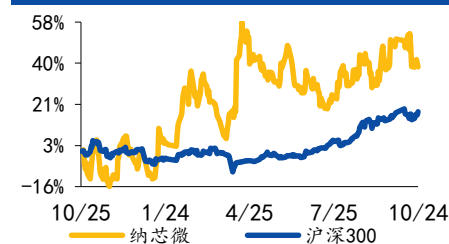
A 股流通股（百万股）：142.53

A 股总股本（百万股）：142.53

流通市值（百万元）：26111.21

总市值（百万元）：26111.21

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

目 录

总体观点.....	4
当前时点对公司股价和估值的判断.....	5
核心逻辑变化	7
公司情况介绍	14
业绩拆分及估值.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图 1: 相关公司对比.....	5
图 2: 相关公司营收增速.....	5
图 3: 当年动态 P/S-Band 测算.....	5
图 4: NTM P/S-Band 测算	5
图 5: 公司未来 6 个月股价上下行风险.....	6
图 6: 中国模拟芯片市场规模（亿元）	7
图 7: 中国模拟芯片市场下游应用比重.....	8
图 8: 2025-2029 年中国不同领域模拟芯片 CAGR 预测.....	8
图 9: 2024 年中国模拟芯片竞争格局.....	8
图 10: 2024 年中国数字隔离类模拟芯片竞争格局	8
图 11: 德州仪器中国地区营收（亿美元）	9
图 12: ADI 中国地区营收（亿美元）	9
图 13: 公司产品在汽车领域的应用	10
图 14: 公司应用领域营收结构	10
图 15: 中国新能源汽车销量及渗透率（万辆）	11
图 16: 中国汽车模拟芯片市场规模（亿元）	11
图 17: 中国汽车模拟芯片竞争格局.....	11
图 18: 麦歌恩财务情况（万元）	12
图 19: 公司收购麦歌恩的业绩承诺（万元）	12
图 20: 中国芯片级传感器市场规模（亿元）	13
图 21: 中国芯片级传感器产品结构.....	13
图 22: 磁传感器在新能源汽车上的应用.....	13
图 23: 2024 年中国磁传感器市场竞争格局	14
图 24: 公司产品组合	14
图 25: 公司季度营收变动（百万元）	15
图 26: 公司季度归母净利变动（百万元）	15
图 27: 公司毛利率及净利率.....	15
图 28: 公司期间费用率	15
图 29: 公司各产品营收占比.....	16
图 30: 公司存货及 DOI（百万元&天）	16

表 1：公司业绩拆分（百万元）	16
表 2：可比公司估值	17

总体观点

我们认为公司未来 6 个月的中性目标价为 207 元，上行目标股价为 221 元。主要基于以下几点：

1) 汽车电子应用提升及国产替代打开公司成长空间。中国模拟芯片预计保持持续增长态势，2025-2029 年 CAGR 有望达到 11%，主要由汽车领域驱动，期间 CAGR 可达到 18%，高于整体及其他领域增速。

此外，当前中国模拟芯片国产化率较低，尤其汽车领域仅为 5%，中美贸易摩擦加剧及美国企业在车载半导体上较高的占比，客观上会推动供国内车载半导体的国产化趋势。

公司作为国内领先的模拟芯片厂商，并充分受益于汽车模拟芯片需求增长及贸易摩擦加速国产替代的边际变化，公司汽车模拟芯片业务增长有望加速。我们预计公司 2024-2027 年模拟芯片业务 CAGR 实现 25% 增长，占中国模拟芯片市场份额有望从 2024 年的 0.9% 提升至 2027 年的 1.2%。

2) 新能源汽车销量提升+电动智能化驱动公司汽车业务成长。国内电动车市场保持增长态势，叠加技术升级带动车载 PMIC 和信号链芯片需求持续提升。中国新能源汽车渗透率有望从 2020 年的 5.2% 提升至 2025 年的 50%，且新能源汽车的高压化、集中化与智能化带动单车模拟芯片价值量有望从 2024 年的 1500-2800 元提升至 2029 年的 2200-4000 元，持续扩容汽车模拟芯片市场。

目前公司产品覆盖单车价值量在 1300 元，预计年底将达到 1500 元。我们认为公司车载芯片产品将持续受益高压平台渗透带动的 PMIC 与隔离芯片需求扩张，公司的信号链与隔离芯片业务有望在智能驾驶普及趋势下形成结构性增长机会。我们预计 2027 年公司汽车业务占比有望提升至 38%，公司汽车业务占国内汽车模拟芯片市场份额有望从 2024 年的 1.8% 提升至 2026 年的 2.8%。

3) 横向并购麦歌恩，传感器业务成为公司主要业务之一。公司在 2024 年底实现磁传感器厂商麦歌恩的并表，业绩承诺 2024-2026 年净利润达到 3912/5154/7568 万元，2024 年麦歌恩实现业绩完成率达到 149.24%。

新能源汽车电动智能化推动磁传感器单车用量和价值量提升，成为传感器中增长最快的细分产品，公司收购麦歌恩扩大磁传感器业务规模，成为公司重要业务，我们预计传感器业务未来占公司总营收比重在 30% 以上，2025-2026 年公司磁传感器业务在中国磁传感的市场份额有望提升至 10% 以上。

当前时点对公司股价和估值的判断

在当前这个时间点，我们首次覆盖纳芯微并给予“增持”评级，是基于全球模拟芯片进入复苏阶段，中美贸易不确定性加速国产替代进程，叠加中国新能源汽车销量和渗透率持续提升。此外，公司并购麦歌恩，传感器业务进入快速增长阶段。公司兼具成长性和稀缺性，未来业绩增长和市场空间明确。

图 1：相关公司对比

2025/10/24						销售增速		PS倍数		P/B		ROE (%)	
单位：RMB	股票代码	国元评级	目标股价（元）	当前股价（元）	市值（亿元）	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
	纳芯微 688052.SH	增持	207.00	183.20	261.11	61.4%	24.0%	8.3	6.7	4.40	4.33	-1.1	1.5
	圣邦股份 300661.SZ	增持	-	78.19	483.25	21.6%	22.0%	11.9	9.7	9.33	8.13	12.1	14.4
	思瑞浦 688536.SH	-	-	155.55	211.00	63.5%	29.6%	10.6	8.2	3.78	3.59	2.6	5.3
	艾为电子 688798.SH	-	-	82.50	192.33	13.8%	15.6%	5.8	5.0	4.49	4.03	9.3	11.6
	南芯科技 688484.SH	-	-	44.96	191.40	28.5%	26.6%	5.8	4.6	4.57	4.21	7.8	10.7
	杰华特 688141.SH	-	-	55.73	250.96	46.2%	31.8%	10.2	7.8	13.51	13.13	-10.8	2.8
	中位数				230.98	37.4%	25.3%	9.2	7.2	4.53	4.27	5.2	8.0

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、南芯科技、杰华特数据均来自 Wind 一致预期

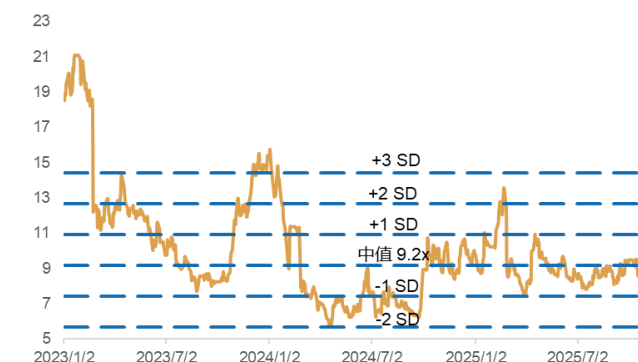
图 2：相关公司营收增速

营收增速	2022	2023	2024	2025E	2026E	21-24 CAGR%	24-26CAGR%
纳芯微	93.8%	-21.5%	49.5%	61.4%	24.0%	31.5%	41.5%
圣邦股份	42.4%	-17.9%	28.0%	21.6%	22.0%	14.4%	21.8%
思瑞浦	34.5%	-38.7%	11.5%	63.5%	29.6%	-2.7%	45.6%
艾为电子	-10.2%	21.1%	15.9%	13.8%	15.6%	8.0%	14.7%
南芯科技	32.2%	36.9%	44.2%	28.5%	26.6%	37.7%	27.5%
杰华特	39.0%	-10.4%	29.5%	46.2%	31.8%	17.2%	38.8%

资料来源：Wind，国元证券研究所

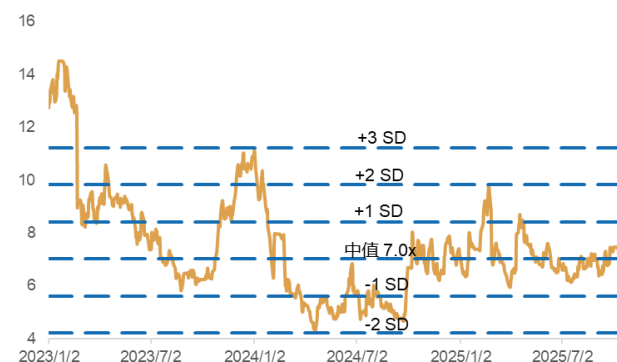
注：圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、南芯科技、杰华特数据均来自 Wind 一致预期

图 3：当年动态 P/S-Band 测算



资料来源：Wind，国元证券研究所预测

图 4：NTM P/S-Band 测算



资料来源：Wind，国元证券研究所预测

图 5：公司未来 6 个月股价上下行风险



目标股价 207 元/股

基于 1) 公司 2026 年收入端实现 20% 以上增长。2) 公司产品结构优化带动公司整体毛利率提升至 38%。3) 国产替代进程加速，公司模拟芯片市场份额提升。4) 传感器业务规模持续扩大。给予 7.5x 2026e PS 为合理估值。

上行风险场景 221 元/股

基于 1) 公司 2026 年收入端实现 30% 以上增长。2) 公司产品结构进一步优化，公司整体毛利率达到 40% 以上。给予 8x 2026e PS 为合理估值。

下行风险场景 152 元/股

基于 1) 公司 2026 年收入端增速低于 15%。2) 行业竞争加剧，国产替代进程趋缓。3) 公司产品毛利率呈现持续下降趋势。给予 5.5x 2026e PS 为合理估值。

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

核心逻辑变化

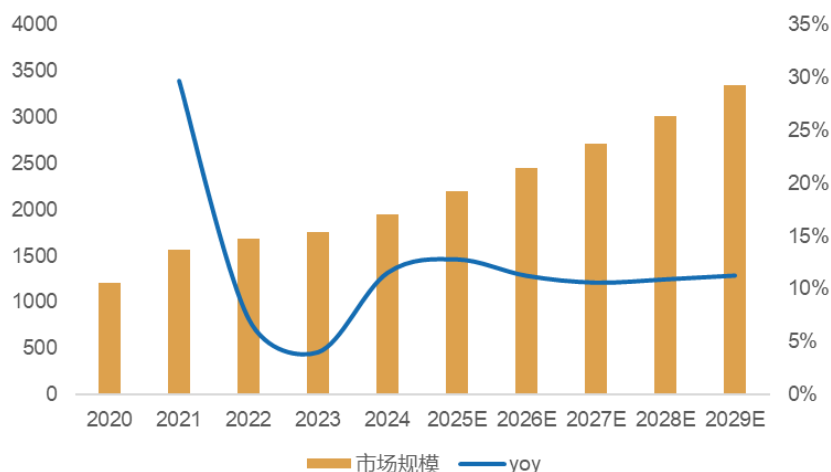
● 汽车电子应用提升及国产替代打开公司成长空间

公司在汽车模拟芯片的成长空间正在打开，汽车模拟芯片业务增长有望加速。随着国内汽车模拟芯片用量需求提升以及公司持续推出新料号及进一步导入客户，公司汽车电子模拟芯片业务有望加速，并带动公司 **2024-2027 年模拟芯片业务 CAGR 实现 25% 的增长**，占中国模拟芯片市场份额有望从 2024 年的 0.9% 提升至 2027 年的 1.2%。

公司作为国内领先的模拟芯片厂商，并充分受益于汽车模拟芯片需求增长及贸易摩擦加速国产替代的边际变化。

中国模拟芯片市场预计将持续保持增长态势，而电动汽车的发展将加速车载模拟芯片的需求，高于整体增速。据弗若斯特沙利文数据，2020-2024 年，中国模拟芯片市场规模从 1211 亿元提升至 1953 亿元，期间 CAGR 达到 12.7%。预计 2029 年中国模拟芯片市场规模达到 3346 亿元，2025-2029 年 CAGR 有望达到 11%。

图 6：中国模拟芯片市场规模（亿元）

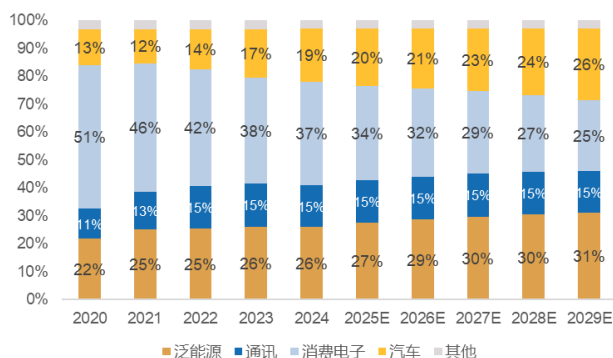


资料来源：WSTS，弗若斯特沙利文，国元证券研究所

预计 2025-2029 年，汽车模拟芯片市场规模期间 CAGR 约为 18%，高于其他市场方向。其他市场的增速分别为，泛能源领域（15%）、通讯（11%）、其他（9%）及消费电子（3%）。

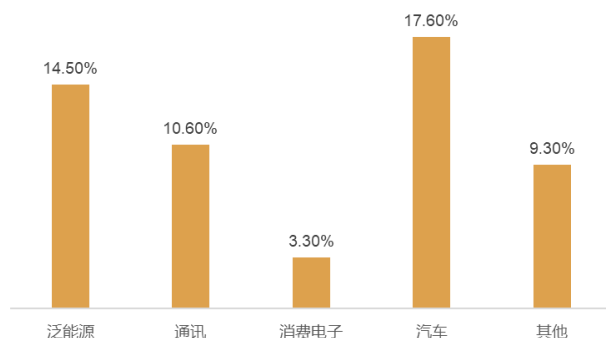
对应的，汽车模拟芯片在整体模拟芯片市场中的占比，预计从 2020 年的 13% 提升至 2029 年的 26%，超过消费电子的整体占比。

图 7：中国模拟芯片市场下游应用比重



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

图 8：2025-2029 年中国不同领域模拟芯片 CAGR 预测

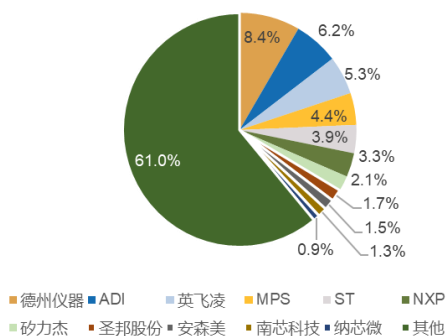


资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

从国内模拟芯片整体上看，主要还是以海外供应商为主。如德州仪器（8.4%）、ADI（6.2%）、英飞凌（5.3%）、MPS（4.4%）、意法半导体（3.9%）。国内企业以矽力杰（2.1%）、圣邦股份（1.7%）、南芯科技（1.3%）和纳芯微（0.9%）为主，总体市场份额相对较小。

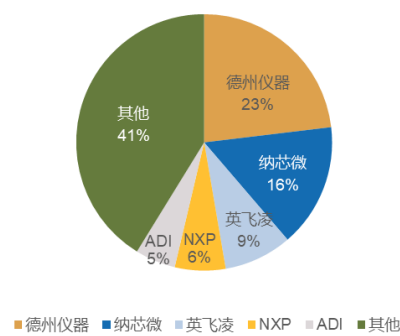
公司在中国整体模拟芯片市场占有率不是最高，但数字隔离芯片在国内供应商中占比最高，市场占有率达到 15.6%，仅次于德州仪器，排在第二位，未来替代空间很大。

图 9：2024 年中国模拟芯片竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

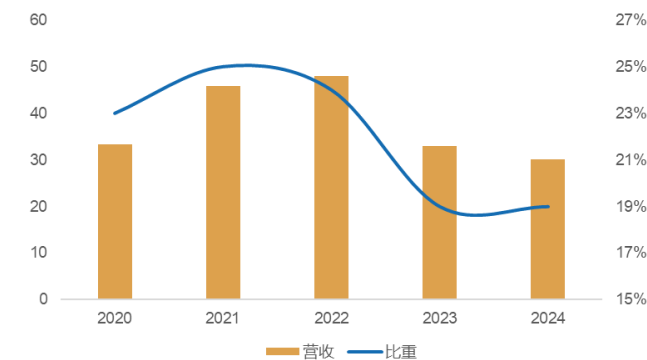
图 10：2024 年中国数字隔离类模拟芯片竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

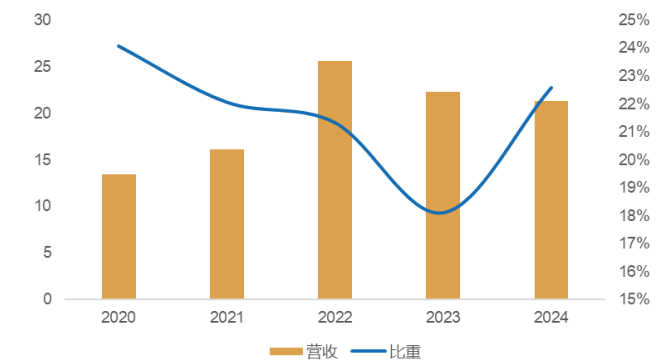
中美贸易摩擦加剧，以及美国企业在车载半导体上较高的占比，客观上会推动国内车载半导体的国产化趋势。相较于其他品类，国内在汽车领域的国产化率仍为最低。从国产化率数据上看，消费电子为 40%-50%，通讯领域为 20%-25%，工业领域为 10%-15%，汽车领域仅为 5%。

图 11：德州仪器中国地区营收（亿美元）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 12：ADI 中国地区营收（亿美元）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

● 新能源汽车销量提升+电动智能化驱动公司汽车业务成长

从产品角度看，电动汽车技术升级将带动车载 PMIC 和信号链芯片需求的持续增长。

新能源汽车向高压化、集中化与智能化方向演进，核心表现为车载平台向 800V 升级，以及后期 L3/L4 级别的自动驾驶。

整车平台向 800V 升级，电驱和 OBC 等子系统均需独立电源，带动 PMIC 用量超百颗，预计未来保持 10% 以上增长；二是电子电器架构集中趋势明显，各子系统电源复杂度提高，进一步拉动 PMIC 需求；

而智能驾驶等级及渗透率提升，对高精度信号采集与隔离安全提出更高要求。

今年伴随车载电池模组的升级和充电桩高压化，PMIC 用量需求旺盛，相比下信号链芯片短期增长相对温和；公司的数字隔离芯片产品直接受益 800V 高压化、域控集中化及 ADAS 智能化趋势，且逐步替代传统光耦，出货量有明显提升趋势。

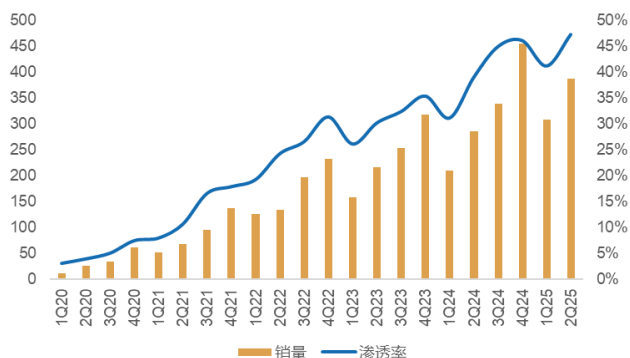
公司在车载芯片产品线完整，将持续受益于高压平台渗透带动的 PMIC 与隔离芯片需求扩张；随着未来几年自动驾驶技术的推进，公司在信号链与隔离产品的协同布局，有望在智能驾驶普及趋势下形成结构性增长机会。

从市场增量角度，首先国内电动车市场仍将保持持续的增长态势。

中国新能源汽车销量和渗透率持续提升。2020-2024 年，中国新能源汽车销量 CAGR 达到 76.56%，截至 2025 年 8 月，中国新能源汽车销量同比增加 36.38%，新能源汽车渗透率从 2020 年的 5.2% 提升至 2025 年 1-8 月的 45.5%。据中汽协预测，2025 年中国新能源汽车渗透率有望达到 50%，未来中国新能源汽车销量和渗透率将有望持续提升。

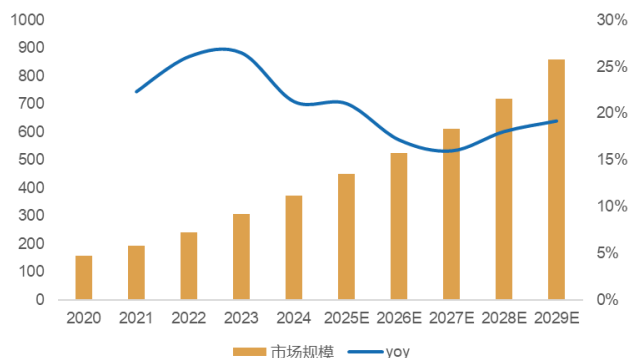
而模拟芯片在电动车的单车价值量，也在持续增长。2024 年，新能源汽车模拟芯片的单车价值量在 1500 元-2800 元，预计到 2029 年，汽车电动智能化将大幅推

图 15：中国新能源汽车销量及渗透率（万辆）



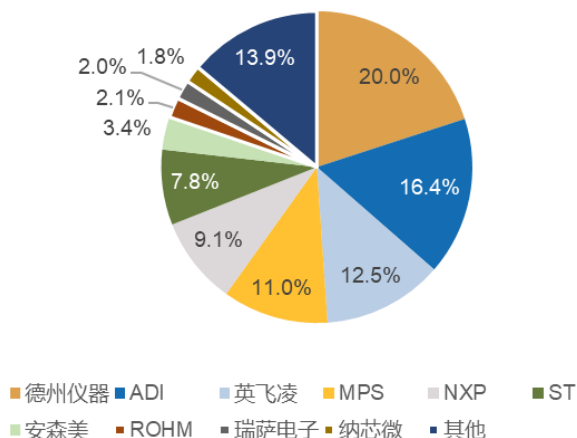
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 16：中国汽车模拟芯片市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

图 17：中国汽车模拟芯片竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

● 横向并购麦歌恩，传感器业务成为公司主要业务之一

公司于 2024 年底实现对麦歌恩的并表。麦歌恩专注于以磁电感应技术和智能运动控制为基础的混合信号芯片产品，目前主要产品为磁传感器芯片，已形成磁开关业务、电流/线性霍尔业务和磁编码三大业务线，为工业、汽车、消费等领域众多客户提供位置、速度、角度、电流、轮速等多种物理量的检测，在磁编码、磁开关等细分领域已建立起领先的市场份额优势。

公司并购麦歌恩后，可以整合双方的研发资源，发挥技术优势，完善公司磁传感 IP 技术积累，增强公司产品竞争力。此外，公司可发挥双方的市场和客户优势，助力公司优质客户资源间的推广销售，提升市场覆盖度和占有率。

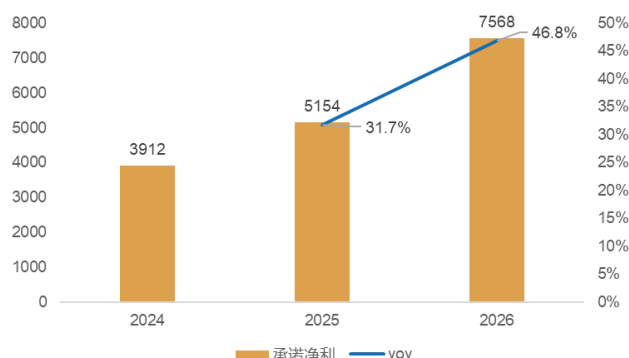
麦歌恩财务状况良好，业绩承诺彰显发展信心。2022-2023 年麦歌恩营收分别为 2.69/3.0 亿元，净利润达到 2859/1884 万元。同时，麦歌恩承诺 2024-2026 年净利润达到 3912/5154/7568 万元，2024 年麦歌恩实现业绩 5838 万元，业绩承诺完成率 达到 149.24%，超额完成承诺业绩。

我们预计传感器业务未来占公司总营收比重在 30%以上，2025-2026 年公司磁 传感器业务在中国磁传感的市场份额有望提升至 10%以上。

图 18：麦歌恩财务情况（万元）

图 19：公司收购麦歌恩的业绩承诺（万元）

项目	2022年	2023年
营业收入	26865	30033
利润总额	2980	1871
净利润	2859	1884
资产总额	21180	26231
净资产	11081	14781



资料来源：公司公告，国元证券研究所

资料来源：公司公告，国元证券研究所

中国传感器市场稳健增长，磁传感器具备高成长性。2024 年中国传感器市场规模达到 2725 亿元，随着新能源和智能汽车、工业自动化和智能化消费电子的发展， 预计中国传感器市场规模在 2029 年达到 6013 亿元，期间 CAGR 达到 17.15%。

在国内芯片级传感器中，磁传感器的占比较小，但未来几年有望成为增长最快的 传感器细分产品，主要受益于汽车电动化和智能化趋势。预计从 2024 年的 71 亿元 提升至 2029 年的 190 亿元，期间 CAGR 达到 22%。

据 Melexis 数据，燃油车磁传感器使用量 30-50 颗，混动车和纯电车需要搭载更 多磁传感器，用量在 80-100 颗，主要集中于车身、动力、底盘部位。

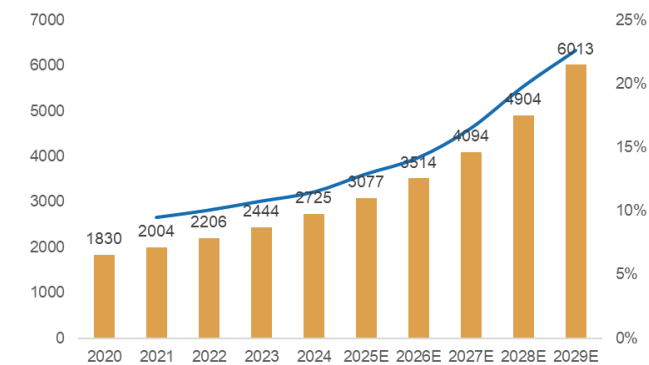
车身系统主要使用开关检测、电机角度及电流检测类磁传感器，单车用量在 30- 50 颗，性能级可靠性要求均较低。

底盘系统磁传感器则以速度、位置等运动量检测为主，如轮速检测、刹车油门踏 板、方向盘角度等，单车用量在 15-25 颗。随着线控底盘、空气悬架等电子化操纵系 统渗透率的提高，对电流检测磁传感器的需求也将进一步增加。

动力系统方面，电车则以电流传感器及电机转子转速传感器为主，单车需求量在 25-35 颗。

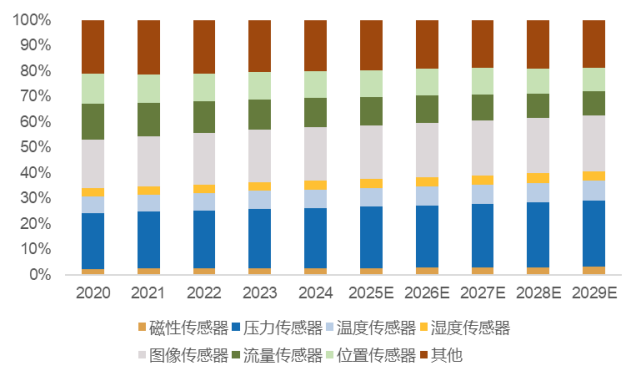
新能源汽车磁传感器单车用量约 80-100 颗，价值量在 280-420 元。这个价值量 不低，达到了整车 IGBT 电驱价值的 30%左右。

图 20：中国芯片级传感器市场规模（亿元）



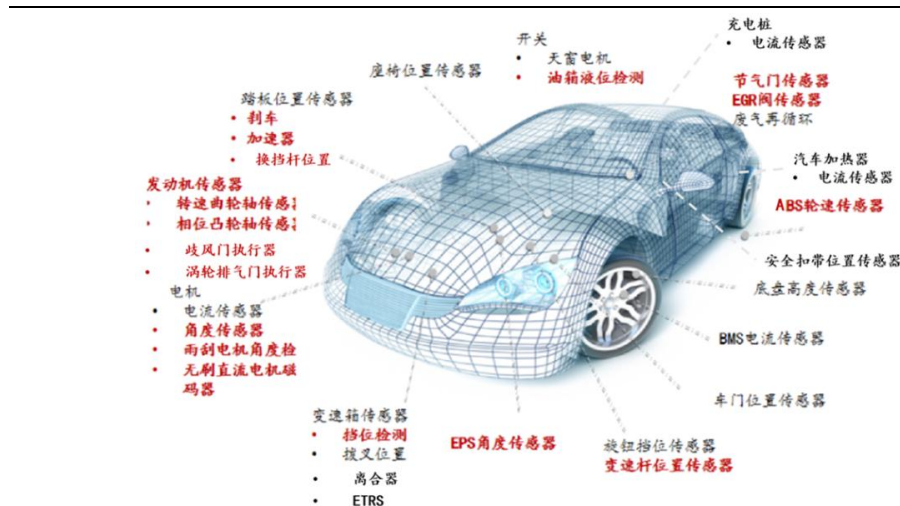
资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

图 21：中国芯片级传感器产品结构



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

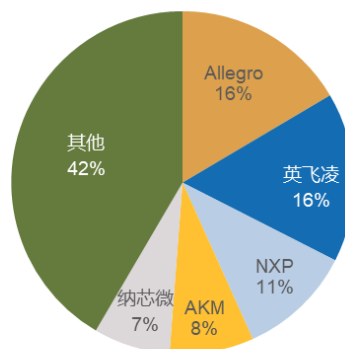
图 22：磁传感器在新能源汽车上的应用



资料来源：一村资本，国元证券研究所

中国磁传感器市场主要以海外公司主导，纳芯微为国内公司市占率首位。2024 年中国磁传感器市场主要以美国公司 Allegro、英飞凌和 NXP 为主，分别占据中国市场的 16%/16%/11% 的市场份额。在包含纳芯微和麦歌恩的总磁传感器收入后，公司排在第五位，占中国市场 7% 的市场份额，具备较大的替代空间。

图 23：2024 年中国磁传感器市场竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，国元证券研究所

公司情况介绍

纳芯微是国内高性能、高可靠性模拟及混合信号芯片公司，产品围绕传感器、信号链、电源管理三大产品方向，提供丰富的半导体产品及解决方案，主要应用于汽车电子、泛能源及消费电子等应用领域。目前公司三大类产品以推出 3300 余款可供销售的产品型号。

图 24：公司产品组合



资料来源：公司公告，国元证券研究所

2023 年，受半导体下行周期影响，公司营收进入下滑阶段，半导体行业经过几个季度的去库存阶段，库存逐步回归健康水平，行业逐步进入复苏阶段，叠加新能源汽车销量逐步提升，带动对公司汽车芯片需求，公司营收自 2024 年开始进入回暖阶段，且在 25Q2 达到历史新高。

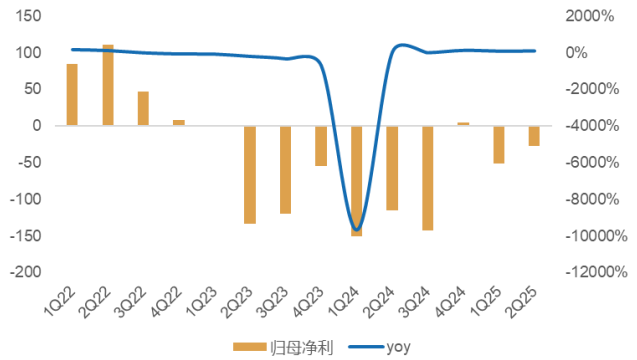
虽下游行业逐步进入回暖阶段，但回稳态势相对稳健，模拟芯片行业竞争仍相对激烈，导致公司毛利率下滑幅度较大，叠加公司费用增加，尤其是研发费用和管理费用，带动公司归母净利仍处于亏损阶段。

图 25：公司季度营收变动（百万元）



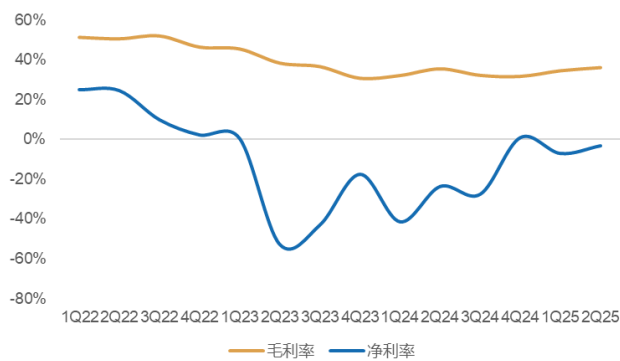
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 26：公司季度归母净利变动（百万元）



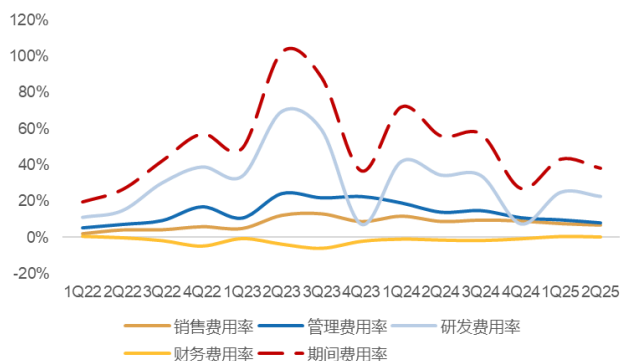
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 27：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

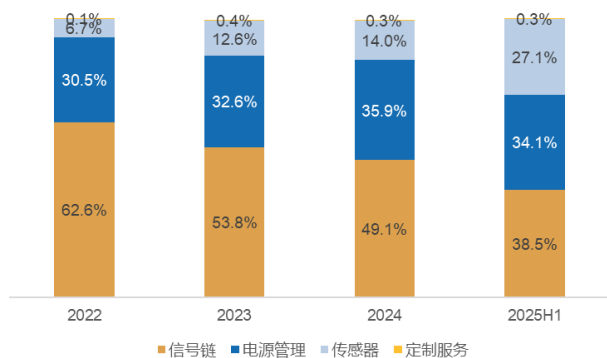
图 28：公司期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

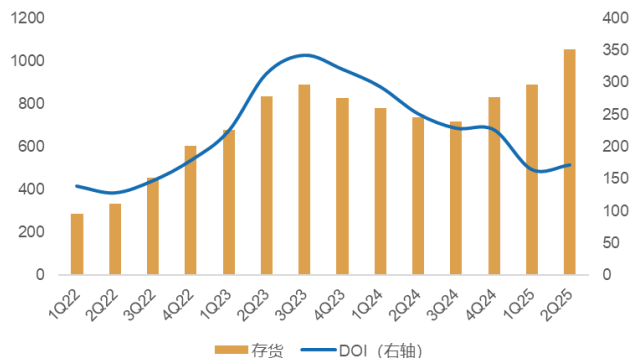
从公司细分产品结构来看，信号链产品占比下滑，从 2022 年的 62.6%下滑至 2025H1 的 38.5%，电源管理产品从 2022 年的 30.5%提升至 2025H1 的 34.1%。公司在 24 年收购传感器厂商麦歌恩，带动 2025H1 公司传感器业务占比提升至 27.1%。

图 29：公司各产品营收占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 30：公司存货及 DOI（百万元&天）



资料来源：Wind，国元证券研究所

业绩拆分及估值

考虑中国新能源汽车销量及渗透率持续提升，公司汽车电子产品营收贡献持续增加，车载芯片国产化替代趋势，以及公司在信号链芯片和电源管理芯片营收持续提升。此外，公司横向收购麦歌恩，传感器业务将有望保持较高增速。

我们预计公司 2025-2027 年营收实现 31.65/39.25/47.86 亿元，同比增加 61.4%/24.0%/21.9%，毛利率分别为 36.3%/38.2%/38.2%。

表 1：公司业绩拆分（百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
合计	营收	1960.3	3164.5	3925.1	4786.0
	yoy		61.4%	24.0%	21.9%
	毛利率	32.7%	36.3%	38.2%	38.2%
	毛利	641.0	1147.8	1499.7	1829.5
传感器	营收	275.4	880.0	1215.2	1529.0
	yoy		219.5%	38.1%	25.8%
	毛利率	43.8%	47.3%	48.0%	48.0%
	毛利	120.7	416.6	583.3	733.9
信号链产品	营收	971.4	1212.5	1399.7	1642.3
	yoy		24.8%	15.4%	17.3%
	毛利率	37.1%	37.4%	40.0%	40.0%
	毛利	360.6	453.7	559.9	656.9
电源管理产品	营收	708.8	1060.2	1298.3	1602.8
	yoy		49.6%	22.5%	23.5%
	毛利率	22.2%	25.5%	27.0%	27.0%
	毛利	157.2	270.6	350.5	432.7

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

纳芯微是国内领先的模拟芯片厂商，我们选取圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、南芯科技、杰华特具有相似业务的 A 股上市公司作为可比公司，2025-2027 年平均 PS 为 8.85/7.04/5.79，我们预计公司 2025-2027 年总营收为 31.65/39.25/47.86 亿元，对应 PS 为 8.25/6.65/5.46 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300661.SZ	圣邦股份	78.19	1.02	1.39	1.83	11.87	9.73	8.13
688536.SH	思瑞浦	155.55	1.05	2.26	3.41	10.58	8.17	6.53
688798.SH	艾为电子	82.50	1.72	2.39	3.06	5.76	4.98	4.41
688484.SH	南芯科技	44.96	0.77	1.14	1.57	5.80	4.58	3.71
688141.SH	杰华特	55.73	-0.44	0.12	0.49	10.22	7.76	6.16
	平均		0.82	1.46	2.07	8.85	7.04	5.79
688052.SH	纳芯微	183.20	-0.43	0.65	1.49	8.25	6.65	5.46

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

注：可比公司数据均采用 Wind 一致预期，股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价。

风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：全球宏观经济和汽车行业持续改善对公司业绩产生利好。

国产替代进程加速：中美贸易风险不确定性刺激国内客户采购国产模拟芯片

车规芯片导入客户超出预期：目前公司多款新品处于客户导入阶段。

下行风险：

新能源汽车销量及渗透率不及预期：汽车领域是公司的主要应用领域，公司业绩与新能源汽车销量和渗透率有正相关影响。

竞争加剧盈利能力下滑风险：竞争加剧带动价格和毛利率下行风险。

盈利修复不及预期风险：当前公司仍为亏损状态，虽亏损幅度收窄，但仍存在盈利修复不及预期的风险。

财务预测表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,074	1,091	1,301	1,653
交易性金融资产	2,080	1,930	1,780	1,630
应收账款及应收票据	423	654	808	982
存货	833	1,070	1,267	1,532
预付账款	40	61	73	89
其他流动资产	239	243	260	280
流动资产合计	4,688	5,049	5,489	6,166
长期股权投资	97	117	137	157
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,456	1,537	1,500	1,368
无形资产	394	369	344	319
商誉	504	504	504	504
递延所得税资产	26	40	40	40
其他非流动资产	509	353	245	171
资产总计	7,674	7,968	8,259	8,725
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	272	420	505	616
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	191	282	340	414
应交税费	35	63	79	96
其他流动负债	259	313	353	404
流动负债合计	757	1,079	1,277	1,530
长期借款	763	763	763	763
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	49	45	45	45
其他非流动负债	158	145	145	145
负债合计	1,726	2,032	2,230	2,483
归属于母公司的所有者权益	5,942	5,932	6,024	6,237
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益	5,947	5,936	6,029	6,242
负债及股东权益	7,674	7,968	8,259	8,725

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	95	-43	150	236
投资	-873	237	130	130
资本性支出	-376	-157	-102	-52
其他	149	-46	44	50
投资活动现金流净额	-1,100	34	72	128
债权融资	231	0	0	0
股权融资	4	46	0	0
支付股利及利息	-15	-12	-12	-12
其他	47	-11	0	0
筹资活动现金流净额	267	24	-12	-12
现金净流量	-739	17	210	353

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,960	3,165	3,925	4,786
%同比增速	50%	61%	24%	22%
营业成本	1,319	2,017	2,425	2,956
毛利	641	1,148	1,500	1,830
%营业收入	33%	36%	38%	38%
税金及附加	5	11	14	17
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	189	218	263	297
%营业收入	10%	7%	7%	6%
管理费用	281	275	322	359
%营业收入	14%	9%	8%	8%
研发费用	540	728	864	972
%营业收入	28%	23%	22%	20%
财务费用	-21	-15	-16	-21
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-93	-50	-30	-30
信用减值损失	-13	-5	-5	-5
其他收益	18	32	39	0
投资收益	36	32	39	48
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-403	-61	97	219
%营业收入	-21%	-2%	2%	5%
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	-404	-63	95	217
%营业收入	-21%	-2%	2%	5%
所得税费用	-1	-1	2	4
净利润	-403	-62	93	213
%营业收入	-21%	-2%	2%	4%
归属于母公司的净利润	-403	-62	93	213
%同比增速	-32%	85%	250%	129%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	-2.86	-0.43	0.65	1.49

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	-2.86	-0.43	0.65	1.49
BVPS	41.69	41.62	42.27	43.76
PE	—	—	281.33	122.61
PEG	—	—	1.13	0.95
PB	3.13	4.40	4.33	4.19
EV/EBITDA	-60.13	155	75	53.21
ROE	-7%	-1.05%	1.54%	3.41%
ROIC	-7%	-1%	1%	3%

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027