

纳芯微(688052.SH)

深度布局三大产品品类，发力汽车与泛能源领域

推荐（维持）

股价：305元

主要数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.novosns.com |
| 大股东/持股 | 王升杨/10.95% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 101 |
| 流通A股(百万股) | 23 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 308 |
| 流通A股市值(亿元) | 70 |
| 每股净资产(元) | 65.28 |
| 资产负债率(%) | 3.9 |

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年财报，2022 年公司实现营业收入 16.70 亿元，同比增长 93.76%；实现归母净利润为 2.51 亿元，同比增长 12.00%。公司 2022 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税），拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

平安观点：

- **业绩稳步增长，加大研发投入：**公司发布 2022 年财报，2022 年公司实现营业收入 16.70 亿元，同比增长 93.76%；实现归母净利润为 2.51 亿元，同比增长 12.00%。公司产品毛利率为 50.01%，比上年减少 3.49 个百分点。2022 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 4.19%(-0.02pctYoY)、9.92%(+2.92pctYoY)、-1.44%(-1.79pctYoY)、24.17%(+11.73pctYoY)。研发费用的大幅增加主要系 2022 年度实施限制性股票激励计划、扩充研发人员、提高研发人员工资，进而加大了研发投入导致。
- **重新划分产品品类，发力汽车与泛能源领域：**公司将信号感知芯片、隔离与接口芯片、驱动与采样芯片三大产品品类重新划分为传感器产品、信号链产品和电源管理产品。传感器产品 22 年实现营收 1.11 亿元，同比增长 202.35%；信号链产品 22 年实现营收 10.46 亿元，同比增长 60.95%；电源管理产品 22 年实现营收 5.10 亿元，同比增长 196.67%。从下游应用的收入结构来看，公司重点发力汽车和泛能源领域并取得一定优势。2022 年公司汽车电子领域收入占比从 2021 年的 9.99%提升至 23.13%，占比提升 13 个百分点。泛能源领域收入占比为 69.69%，消费电子领域从 2021 年的 16.01%降低至 7.18%。
- **投资建议：**公司是国内模拟隔离芯片龙头，主营产品分别为传感器、信号链、电源管理等。公司深度结合市场发展前景和客户需求，不断突破产品发展的技术瓶颈并推出新产品。当前半导体仍处于周期下行阶段，暂未出现明显反弹趋势，公司所处赛道为半导体模拟芯片设计方向，下游应用范围广泛，具有明显的半导体周期属性。基于公司年报以及对行业发展趋势

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 862 | 1670 | 2124 | 2829 | 3848 |
| YOY(%) | 256.3 | 93.8 | 27.2 | 33.2 | 36.0 |
| 净利润(百万元) | 224 | 251 | 236 | 306 | 440 |
| YOY(%) | 340.3 | 12.0 | -5.9 | 29.9 | 43.7 |
| 毛利率(%) | 53.5 | 50.0 | 49.2 | 50.2 | 51.2 |
| 净利率(%) | 26.0 | 15.0 | 11.1 | 10.8 | 11.4 |
| ROE(%) | 40.7 | 3.9 | 3.5 | 4.4 | 6.0 |
| EPS(摊薄/元) | 2.21 | 2.48 | 2.33 | 3.03 | 4.36 |
| P/E(倍) | 137.8 | 123.0 | 130.7 | 100.6 | 70.0 |
| P/B(倍) | 56.1 | 4.7 | 4.6 | 4.4 | 4.2 |

的判断，我们下调公司盈利预期，预计公司 2023-2024 年的归母净利润分别为 2.36 亿元（前值为 4.43 亿元）、3.06 亿元（前值为 6.41 亿元），并新增 2025 年的归母净利润预测为 4.40 亿元，EPS 分别为 2.33 元、3.03 元、4.36 元，对应 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 130.7、100.6、70.0 倍。公司在传感器、信号链、电源管理三大产品方向深度布局，持续开发全系列的模拟集成电路产品，形成新的利润增长点，保持公司快速、优质的发展。我们看好公司未来的发展，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）核心技术泄密风险。公司已量产出货产品和诸多在研项目均以传感器信号调理及校准技术、基于 Adaptive OOK 信号调制的数字隔离芯片技术等多项核心技术为基准，如果出现核心技术泄密或被他人盗用或将会给公司的经营带来不利影响。（2）关键技术人员流失的风险。如果公司不能有效稳定公司核心技术团队，提供有市场竞争力的待遇，并保持对新人才的引进和培养，那么可能出现人才流失或紧缺的风险，将对公司的持续研发能力造成不利影响。（3）受国际贸易摩擦影响的风险。如果国际贸易摩擦的状况持续或进一步加剧，公司上下游供应链被卡脖子，可能面临经营受限、订单减少或供应商无法供货等局面，若公司未能及时成功拓展新客户或供应商，极端情况下可能出现公司的营业收入下滑的风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5724 | 6328 | 6822 | 7501 |
| 现金 | 1265 | 1510 | 1576 | 1639 |
| 应收票据及应收账款 | 220 | 345 | 459 | 625 |
| 其他应收款 | 20 | 17 | 23 | 31 |
| 预付账款 | 36 | 192 | 256 | 348 |
| 存货 | 605 | 739 | 964 | 1286 |
| 其他流动资产 | 3578 | 3524 | 3544 | 3573 |
| 非流动资产 | 1137 | 900 | 823 | 745 |
| 长期投资 | 44 | 44 | 43 | 43 |
| 固定资产 | 365 | 335 | 300 | 259 |
| 无形资产 | 32 | 27 | 21 | 16 |
| 其他非流动资产 | 695 | 494 | 458 | 426 |
| 资产总计 | 6861 | 7227 | 7645 | 8246 |
| 流动负债 | 327 | 491 | 644 | 862 |
| 短期借款 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 144 | 227 | 296 | 395 |
| 其他流动负债 | 163 | 264 | 348 | 467 |
| 非流动负债 | 35 | 30 | 25 | 21 |
| 长期借款 | 13 | 7 | 3 | -2 |
| 其他非流动负债 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 负债合计 | 362 | 521 | 669 | 883 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 股本 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 资本公积 | 5953 | 5953 | 5953 | 5953 |
| 留存收益 | 444 | 651 | 921 | 1308 |
| 归属母公司股东权益 | 6498 | 6705 | 6975 | 7362 |
| 负债和股东权益 | 6861 | 7227 | 7645 | 8246 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -243 | 274 | 82 | 94 |
| 净利润 | 250 | 236 | 306 | 440 |
| 折旧摊销 | 51 | 72 | 77 | 78 |
| 财务费用 | -24 | -4 | -5 | -6 |
| 投资损失 | -58 | -22 | -22 | -22 |
| 营运资金变动 | -707 | -174 | -276 | -398 |
| 其他经营现金流 | 244 | 166 | 2 | 2 |
| 投资活动现金流 | -3972 | 21 | 21 | 21 |
| 资本支出 | 383 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -153 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -4201 | 21 | 21 | 21 |
| 筹资活动现金流 | 5390 | -50 | -37 | -52 |
| 短期借款 | -73 | -20 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 2 | -5 | -5 | -4 |
| 其他筹资现金流 | 5461 | -24 | -32 | -47 |
| 现金净增加额 | 1173 | 245 | 66 | 63 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1670 | 2124 | 2829 | 3848 |
| 营业成本 | 835 | 1080 | 1408 | 1878 |
| 税金及附加 | 3 | 6 | 9 | 12 |
| 营业费用 | 70 | 85 | 113 | 154 |
| 管理费用 | 166 | 191 | 255 | 346 |
| 研发费用 | 404 | 510 | 707 | 962 |
| 财务费用 | -24 | -4 | -5 | -6 |
| 资产减值损失 | -44 | -24 | -33 | -44 |
| 信用减值损失 | -7 | -11 | -14 | -20 |
| 其他收益 | 16 | 8 | 8 | 8 |
| 公允价值变动收益 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 58 | 22 | 22 | 22 |
| 资产处置收益 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 254 | 251 | 325 | 468 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 253 | 250 | 325 | 467 |
| 所得税 | 3 | 14 | 19 | 27 |
| 净利润 | 250 | 236 | 306 | 440 |
| 少数股东损益 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 251 | 236 | 306 | 440 |
| EBITDA | 280 | 318 | 397 | 539 |
| EPS (元) | 2.48 | 2.33 | 3.03 | 4.36 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 93.8 | 27.2 | 33.2 | 36.0 |
| 营业利润(%) | 2.1 | -1.3 | 29.9 | 43.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | 12.0 | -5.9 | 29.9 | 43.7 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 50.0 | 49.2 | 50.2 | 51.2 |
| 净利率(%) | 15.0 | 11.1 | 10.8 | 11.4 |
| ROE(%) | 3.9 | 3.5 | 4.4 | 6.0 |
| ROIC(%) | 32.3 | 12.5 | 16.3 | 20.6 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 5.3 | 7.2 | 8.8 | 10.7 |
| 净负债比率(%) | -19.0 | -22.4 | -22.6 | -22.3 |
| 流动比率 | 17.5 | 12.9 | 10.6 | 8.7 |
| 速动比率 | 15.2 | 10.9 | 8.6 | 6.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 7.9 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| 应付账款周转率 | 5.82 | 4.76 | 4.76 | 4.76 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.48 | 2.33 | 3.03 | 4.36 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -2.41 | 2.71 | 0.81 | 0.93 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 64.29 | 66.34 | 69.01 | 72.84 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 123.0 | 130.7 | 100.6 | 70.0 |
| P/B | 4.7 | 4.6 | 4.4 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 98 | 82 | 65 | 48 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033