



买入 (维持)

所属行业: 电子
当前价格(元): 305.00

证券分析师

陈海进

资格编号: S0120521120001

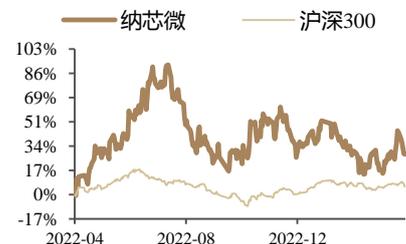
邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱: xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.17	0.46	-15.66
相对涨幅(%)	4.34	2.28	-12.10

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《纳芯微(688052.SH): 22年全年营收保持高增, 公司平台化发展稳步推进》, 2023.3.1
- 《纳芯微(688052.SH): 国产隔离芯片龙头, 战略布局汽车及泛能源》, 2022.12.23

纳芯微(688052.SH): 23Q1 营收环比强势增长, 车规模拟平台型企业逐步成形

投资要点

- **事件:** 公司公告 22 年实现营收 16.70 亿元, 同比+94%; 归母净利润 2.51 亿元, 同比+12%。公司公告 23Q1 实现营收 4.71 亿元, 同比+39%; 归母净利润 0.02 亿元, 同比-98%; 若剔除股份支付费用, 23Q1 归母净利润为 1.00 亿元, 同比+16%。
- **公司汽车电子占比持续提升, 23Q1 营收强势环比增长。** 2022 年, 公司的下游应用领域及营收占比分别为泛能源 (69.69%)、汽车电子 (23.13%) 和消费电子 (7.18%), 其中汽车电子的 22 年收入占比明显提升。在汽车领域的发货规模已超 1 亿颗, 并且车规级芯片已在大量主流整车厂商/汽车 tier1 实现批量装车。23Q1 公司营收实现环比 22Q4 增长, 好于部分模拟公司的 23Q1 环比表现 (如圣邦、芯朋微等), 显示公司下游的汽车电子、光储等领域的高成长性。23Q1 公司毛利率为 45.31%, 环比有所下降, 预计受到海外龙头厂商扩产带来的价格压力。随着上游晶圆成本的下降, 以及公司成本的优化 (封测子公司纳希微于 22Q4 开始正式试生产), 我们预计公司毛利率在 23H2 有望改善。
- **磁传感器快速增长, 后续多个新品有望推出。** 公司传感器产品在 2022 年实现营收 1.11 亿元, 同比+202%, 显示快速增长态势。公司目前已经量产磁电流传感器, 并推出了磁角度、线性磁传感器, 而磁开关、磁轮速传感器研发进展顺利。根据 Yole 统计, 2021 年磁传感器全球市场为 26 亿美金, 且预计到 2027 年成长为 45 亿美金 (复合增速为 9%), 且其中的磁电流传感器市场从 4.1 亿美元增长到 10 亿美元 (复合增速为 16%)。公司有望受益于光伏以及新能源车中磁传感器市场的快速发展。
- **车规平台型企业逐步成形。** 公司目前在汽车电子领域的布局除了磁传感器, 还包括压力传感器、信号链、接口 (CAN、LIN 接口已量产)、驱动 (隔离、马达电机、照明驱动)、其他电源管理 (LDO、PMIC、功率路径保护开关) 芯片等。同时, 公司围绕汽车电子应用领域全面布局, 产品覆盖新能源汽车的车载充电系统 (OBC)、DCDC、电源分配单元 (PDU)、电池管理系统和热管理系统等应用领域, 并逐步拓展到主驱逆变器、汽车照明、智能座舱、整车域控等新的应用领域。随着新品不断推出, 公司产品的单车价值量有望继续增长, 同时增强客户粘性以及竞争壁垒。
- **公司开启海外拓展。** 公司开启全球化布局战略。公司已在日本、韩国、德国三地设立了分支机构, 便于向海外客户提供优质便捷的本地化支持服务。2022 年, 公司境外收入为 1.69 亿元, 同比+192%。同时, 公司也成立全资子公司苏州纳星从事产业投资业务。未来公司有望通过产业投资, 整合产业链资源, 从而进行外延式发展。
- **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年实现收入 24.57/34.04/45.08 亿元, 实现归母净利润 2.93/6.86/10.31 亿元, 对应 PE 分别为 105/45/30 倍。根据公司股权激励方案, 2023 年公司第一批和第二批限制性股票摊销费用预计为 2.81 亿元。预计公司 23 年归母净利润 (不考虑股份支付费用) 为 5.74 亿元, 对应当前 PE 54 倍。公司产品面向高成长领域, 技术壁垒高, 且具备平台化能力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 下游需求不及预期风险。

股票数据

总股本(百万股):	101.06
流通 A 股(百万股):	52.79
52 周内股价区间(元):	235.81-454.97
总市值(百万元):	30,824.52
总资产(百万元):	6,867.93
每股净资产(元):	65.28

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1,670	2,457	3,404	4,508
(+/-)YOY(%)	256.3%	93.8%	47.1%	38.5%	32.4%
净利润(百万元)	224	251	293	686	1,031
(+/-)YOY(%)	340.3%	12.0%	16.7%	134.6%	50.2%
全面摊薄 EPS(元)	2.95	2.70	2.89	6.79	10.20
毛利率(%)	53.5%	50.0%	47.2%	49.2%	49.2%
净资产收益率(%)	40.7%	3.9%	2.3%	5.2%	7.3%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.70	2.89	6.79	10.20
每股净资产	64.29	123.64	129.64	139.05
每股经营现金流	-2.26	-4.57	5.31	7.76
每股股利	0.80	0.79	0.79	0.79
价值评估(倍)				
P/E	117.63	105.37	44.91	29.90
P/B	4.94	2.47	2.35	2.19
P/S	18.45	12.54	9.05	6.84
EV/EBITDA	127.54	75.63	34.49	22.93
股息率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.0%	47.2%	49.2%	49.2%
净利润率	15.0%	11.9%	20.2%	22.9%
净资产收益率	3.9%	2.3%	5.2%	7.3%
资产回报率	3.7%	2.3%	5.0%	7.0%
投资回报率	2.7%	2.2%	5.0%	7.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	93.8%	47.1%	38.5%	32.4%
EBIT 增长率	-29.7%	70.1%	141.0%	52.9%
净利润增长率	12.0%	16.7%	134.6%	50.2%
偿债能力指标				
资产负债率	5.3%	3.1%	3.7%	4.3%
流动比率	17.5	32.0	25.7	21.2
速动比率	15.3	29.2	23.2	18.9
现金比率	3.9	7.5	5.8	4.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	41.2	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	264.7	230.0	200.0	170.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	4.9	4.5	5.1	6.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	251	293	686	1,031
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	116	72	107	127
非经营收益	-85	2	2	2
营运资金变动	-510	-828	-258	-375
经营活动现金流	-229	-462	537	784
资产	-398	-312	-282	-252
投资	-113	-3,541	-180	-219
其他	-3,461	4	-1	-1
投资活动现金流	-3,972	-3,849	-463	-472
债权募资	-74	5	-1	0
股权募资	5,812	5,786	0	0
其他	-349	-81	-82	-82
融资活动现金流	5,390	5,709	-83	-82
现金净流量	1,187	1,399	-8	231

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 21 日

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,670	2,457	3,404	4,508
营业成本	835	1,298	1,728	2,289
毛利率%	50.0%	47.2%	49.2%	49.2%
营业税金及附加	3	7	9	12
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	70	103	129	158
营业费用率%	4.2%	4.2%	3.8%	3.5%
管理费用	166	221	238	298
管理费用率%	9.9%	9.0%	7.0%	6.6%
研发费用	404	541	579	654
研发费用率%	24.2%	22.0%	17.0%	14.5%
EBIT	177	300	724	1,107
财务费用	-24	-18	-38	-38
财务费用率%	-1.4%	-0.7%	-1.1%	-0.8%
资产减值损失	-44	-20	-20	-20
投资收益	58	0	0	0
营业利润	254	318	763	1,146
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	253	318	763	1,146
EBITDA	242	373	818	1,221
所得税	3	25	76	115
有效所得税率%	1.2%	8.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	251	293	686	1,031

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,265	2,664	2,655	2,886
应收账款及应收票据	198	288	391	517
存货	605	798	927	1,046
其它流动资产	3,656	7,630	7,844	8,195
流动资产合计	5,724	11,380	11,818	12,644
长期股权投资	44	144	224	344
固定资产	344	544	669	754
在建工程	191	255	311	359
无形资产	32	40	43	46
非流动资产合计	1,137	1,513	1,783	2,042
资产总计	6,861	12,893	13,601	14,686
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	144	142	189	251
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	163	193	250	325
流动负债合计	327	355	460	596
长期借款	7	13	12	12
其它长期负债	28	27	27	27
非流动负债合计	35	40	39	39
负债总计	362	396	499	635
实收资本	101	101	101	101
普通股股东权益	6,498	12,496	13,102	14,053
少数股东权益	1	1	1	1
负债和所有者权益合计	6,861	12,893	13,603	14,690

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。