

# 纳芯微 (688052.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 营业收入维持高增速，股权激励压制

### 短期业绩

#### 业绩简评

2023年4月24日公司发布2022年年报和2023年一季报,2022年公司实现营收16.70亿元,同比增长93.76%;实现归母净利润2.51亿元,同比+12.00%;实现扣非归母净利润1.69亿元,同比下降22.79%。2023年第一季度公司实现营收4.71亿元,同比增长38.87%;实现归母净利润0.02亿元,同比下降98.14%。

#### 经营分析

22年及23Q1营收高增长,净利润下滑系大额股份支付所致。22年公司营收实现93.76%的同比高增长,归母净利润同比出现下滑,主要系公司上市后进行较大规模的员工激励,产生大额股份支付费用。加回股份支付费用后,公司22年实现归母净利润4.47亿元,同比增长92.28%;实现扣非后归母净利润3.66亿元,同比增长60.37%。23年一季度实现归母净利润1.00亿元,同比增长15.98%。

产品矩阵日益丰富,三大品类同步高增。随着公司产品系列的丰富,2022年公司将产品分类调整为传感器、信号链、电源管理三大品类,目前公司已能提供1400余款可供销售的产品型号。其中磁电流传感器类产品营收快速成长,2022年公司传感器产品实现营收1.11亿元,同比+202.35%;信号链产品实现营收10.46亿元,同比+60.95%;电源管理产品实现营收5.10亿元,同比+196.67%。

营收结构持续优化,聚焦汽车电子及新能源高增长赛道。公司重点发力汽车和泛能源领域,公司自2016年起开始布局车规级产品,不断加大在汽车电子领域的资源投入,2022年在汽车领域的发货规模已超1亿颗,汽车电子领域收入占比从2021年的9.99%提升至23.13%,占比提升约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%。

#### 盈利预测、估值与评级

我们下调公司2023/2024年净利润预测为2.81/4.89亿元(下调37.1%/22.1%),对应EPS为2.78/4.84元,新增2025年净利润预测为7.01亿元,对应EPS为6.94元,继续维持“买入”评级。

#### 风险提示

下游需求不及预期风险;行业竞争加剧;原材料涨价;股票解禁风险等。

电子组

分析师:邵广雨(执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

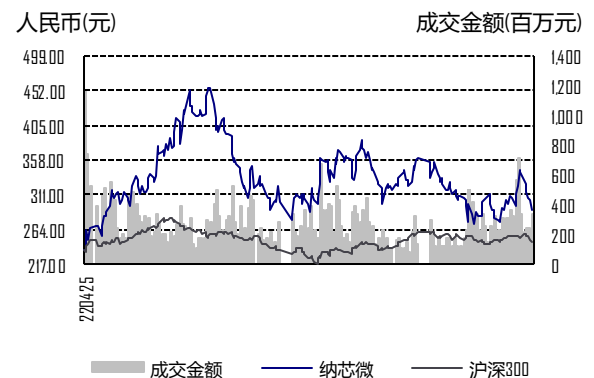
分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(人民币):290.00元

相关报告:

- 《股权激励压制短期业绩,长期向好趋势不变-纳芯微三季报业绩预告...》,2022.10.21
- 《22H1业绩高增,加快车用、光伏储能布局-纳芯微半年报业绩点...》,2022.8.28
- 《国内隔离芯片行业领军-纳芯微深度报告》,2022.6.30



#### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1,670	2,214	2,944	3,702
营业收入增长率	256.26%	93.76%	32.53%	32.97%	25.76%
归母净利润(百万元)	224	251	281	489	701
归母净利润增长率	340.29%	12.00%	12.25%	73.80%	43.49%
摊薄每股收益(元)	2.952	2.479	2.783	4.837	6.941
每股经营性现金流净额	1.33	-2.26	2.62	2.81	4.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	40.70%	3.86%	4.22%	7.02%	9.50%
P/E	N/A	128.09	104.20	59.95	41.78
P/B	N/A	4.94	4.40	4.21	3.97

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>242</b>	<b>862</b>	<b>1,670</b>	<b>2,214</b>	<b>2,944</b>	<b>3,702</b>	货币资金	124	78	1,265	1,478	1,517	1,705	
增长率		256.3%	93.8%	32.5%	33.0%	25.8%	应收款项	52	131	240	252	335	422	
<b>主营业务成本</b>	<b>-111</b>	<b>-401</b>	<b>-835</b>	<b>-1,232</b>	<b>-1,572</b>	<b>-1,915</b>	存货	85	224	605	595	775	945	
%销售收入	45.7%	46.5%	50.0%	55.7%	53.4%	51.7%	其他流动资产	41	87	3,613	3,650	3,702	3,753	
<b>毛利</b>	<b>131</b>	<b>461</b>	<b>835</b>	<b>982</b>	<b>1,371</b>	<b>1,787</b>	流动资产	302	520	5,724	5,976	6,329	6,824	
%销售收入	54.3%	53.5%	50.0%	44.4%	46.6%	48.3%	%总资产	69.2%	61.8%	83.4%	85.3%	85.7%	86.5%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	长期投资	0	0	395	395	395	395	
%销售收入	0.3%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	79	214	536	562	581	593	
<b>销售费用</b>	<b>-16</b>	<b>-36</b>	<b>-70</b>	<b>-93</b>	<b>-118</b>	<b>-148</b>	%总资产	18.2%	25.4%	7.8%	8.0%	7.9%	7.5%	
%销售收入	6.8%	4.2%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	无形资产	49	67	41	49	57	63	
<b>管理费用</b>	<b>-25</b>	<b>-60</b>	<b>-166</b>	<b>-199</b>	<b>-235</b>	<b>-259</b>	非流动资产	135	321	1,137	1,027	1,052	1,069	
%销售收入	10.3%	7.0%	9.9%	9.0%	8.0%	7.0%	%总资产	30.8%	38.2%	16.6%	14.7%	14.3%	13.5%	
<b>研发费用</b>	<b>-41</b>	<b>-107</b>	<b>-404</b>	<b>-332</b>	<b>-353</b>	<b>-407</b>	<b>资产总计</b>	<b>437</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,003</b>	<b>7,381</b>	<b>7,893</b>	
%销售收入	17.1%	12.4%	24.2%	15.0%	12.0%	11.0%	短期借款	41	111	38	3	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>48</b>	<b>254</b>	<b>193</b>	<b>348</b>	<b>653</b>	<b>957</b>	应付款项	31	74	146	164	209	255	
%销售收入	19.9%	29.4%	11.5%	15.7%	22.2%	25.9%	其他流动负债	32	81	143	156	199	245	
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>24</b>	<b>-43</b>	<b>-178</b>	<b>-256</b>	流动负债	105	266	327	323	408	499	
%销售收入	0.8%	0.4%	-1.4%	1.9%	6.0%	6.9%	长期贷款	9	0	7	7	7	7	
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-51</b>	<b>-12</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	其他长期负债	1	19	28	6	6	6	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	114	285	362	335	421	512	
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>58</b>	<b>20</b>	<b>50</b>	<b>70</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>317</b>	<b>550</b>	<b>6,498</b>	<b>6,666</b>	<b>6,960</b>	<b>7,380</b>	
%税前利润	14.9%	0.0%	23.0%	6.4%	9.3%	9.1%	其中：股本	76	76	101	101	101	101	
<b>营业利润</b>	<b>54</b>	<b>248</b>	<b>254</b>	<b>313</b>	<b>537</b>	<b>771</b>	未分配利润	46	247	387	556	849	1,270	
营业利润率	22.5%	28.8%	15.2%	14.1%	18.3%	20.8%	少数股东权益	6	6	1	1	1	1	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>437</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,003</b>	<b>7,381</b>	<b>7,893</b>	
<b>税前利润</b>	<b>54</b>	<b>248</b>	<b>253</b>	<b>313</b>	<b>537</b>	<b>771</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	22.4%	28.8%	15.2%	14.1%	18.3%	20.8%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-3</b>	<b>-25</b>	<b>-3</b>	<b>-31</b>	<b>-48</b>	<b>-69</b>	每股收益	0.670	2.952	2.479	2.783	4.837	6.941	
所得税率	6.2%	9.9%	1.2%	10.0%	9.0%	9.0%	每股净资产	4.184	7.253	64.291	65.961	68.864	73.028	
<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>224</b>	<b>250</b>	<b>281</b>	<b>489</b>	<b>701</b>	每股经营现金净流	-0.535	1.327	-2.264	2.621	2.807	4.901	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.113	1.935	2.776	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>51</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>281</b>	<b>489</b>	<b>701</b>	<b>回报率</b>							
净利率	21.0%	26.0%	15.0%	12.7%	16.6%	18.9%	净资产收益率	16.02%	40.70%	3.86%	4.22%	7.02%	9.50%	
							总资产收益率	11.63%	26.61%	3.65%	4.02%	6.62%	8.89%	
							投入资本收益率	12.12%	34.23%	2.90%	4.69%	8.53%	11.79%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	162.73%	256.26%	93.76%	32.53%	32.97%	25.76%	
							EBIT增长率	N/A	425.24%	-24.02%	80.54%	87.73%	46.63%	
							净利润增长率	-657.90%	340.29%	12.00%	12.25%	73.80%	43.49%	
							总资产增长率	200.82%	92.39%	715.97%	2.07%	5.40%	6.94%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	37.4	31.4	32.2	32.0	32.0	32.0	
							存货周转天数	170.4	140.6	181.2	180.0	180.0	180.0	
							应付账款周转天数	59.6	47.5	47.6	48.0	48.0	48.0	
							固定资产周转天数	114.7	75.8	75.2	56.2	40.9	30.8	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-23.31%	5.97%	-72.08%	-73.97%	-71.45%	-69.92%	
							EBIT利息保障倍数	24.5	83.5	-8.0	8.1	3.7	3.7	
							资产负债率	26.08%	33.91%	5.28%	4.79%	5.70%	6.49%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-30	买入	363.00	463.60~554.90
2	2022-08-28	买入	352.00	N/A
3	2022-10-21	买入	311.27	N/A

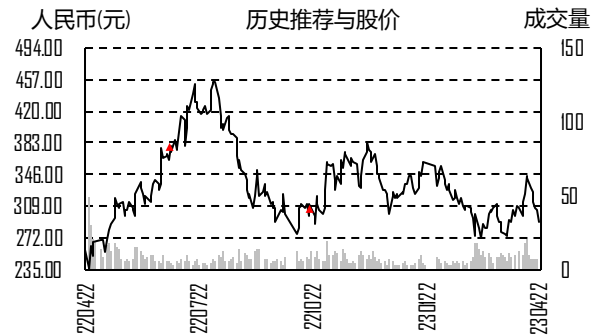
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402