

聚焦核心领域，Q2 业绩高速增长

——纳芯微（688052）2022 年中报点评

买入|维持

报告要点：

● 事件：

纳芯微发布 2022 年中报，公司 22H1 实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 132.96%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 116.05%；单 Q2 来看，公司实现营收 4.54 亿元，环比增长 33.96%，单季度营收创历史新高。

● **积极开拓下游关键市场，三大产品品类实现快速成长。**分产品看，公司 22H1 营业收入增长幅度较大主要系驱动与采样芯片产品随着市场的顺利推进，实现营收 3.53 亿元，同比增长 356.59%，公司信号感知芯片和隔离与接口芯片产品也继续保持稳健增长，分别实现营收 1.54、2.85 亿元，同比分别增长 58.70%、72.64%。分应用看，受益于下游汽车电子、光伏、电力储能、功率电机驱动下游应用领域整体需求旺盛，带动了公司各类芯片产品需求均有较强增长，工业控制领域成为公司 22H1 营收的主要来源，营收占比达 59.64%，汽车电子、信息通讯领域营收贡献分裂的二、第三，占比 18.26%、12.74%，消费电子领域营收占比仅 9.37%。随着销量的增加，销售成本相应增加，公司 22H1 毛利率 50.75%，同比下降 3.45 pct。

● **控费增效成果显著，重视研发团队建设。**公司 22H1 发生销售费用 0.26 亿元，销售费率 3.28%，同比降低 0.92 pct，费用增长主要系销售人员增加，计入销售费用的职工薪酬相应增加；管理费用 0.52 亿元，管理费率 6.60%，同比下降 0.85 pct，费用增长主要系：1.公司管理人员增加，计入管理费用的职工薪酬相应增加；2.公司租赁的办公场地增加，使用权资产折旧计入管理费用的金额增加所致；研发费用 1.05 亿元，研发费率 13.21%，同比增长 1.77 pct，主要系扩充研发人员、提高研发人员工资，加大研发投入所致。

● **围绕核心领域打造多维产品矩阵，自建封测子公司保障成本优势。**公司专注于主营业务，坚持以技术研发为核心驱动力，围绕汽车电子、能源等领域不断完善产品体系布局。在汽车电子领域，公司拥有丰富的面向汽车前装市场模拟芯片经验，目前公司车规级芯片已在主流整车厂商/汽车一级供应商实现批量装车。获得行业标杆客户的认证有利于公司在相同领域客户的商业拓展，进一步扩大先入优势。在工业控制领域，受益于下游光伏逆变器、储能等新能源市场的迅速发展，公司迎来新的增长点，实现了对光伏储能行业主要头部企业的加速供货。2021 年末，公司设立全资子公司，苏州纳希微半导体有限公司，从事芯片封装测试业务，目前计划于 2022 年下半年陆续投产，将承接公司部分封装测试业务，保证公司产能需求。

● 投资建议与盈利预测

公司下游业务拓展节奏清晰，预计公司 2022-2024 年分别实现营收 16.92、23.98、31.16 亿元，实现归母净利润 4.56、6.67、9.59 亿元，对应 PE 78.05、53.31、37.11x，考虑公司处于快速上升通道，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；新产品导入不及预期；行业竞争加剧

当前价： 352.00 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：454.97 / 235.81

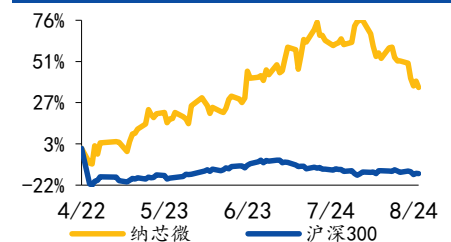
A 股流通股（百万股）： 21.58

A 股总股本（百万股）： 101.06

流通市值（百万元）： 7595.69

总市值（百万元）： 35574.53

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-纳芯微（688052）股票激励事件点评：实行股票激励，为长期稳定发展保驾护航》
2022.05.31

报告作者

分析师 张世杰

执业证书编号 S0020521120003

电话 021-51097188

邮箱 zhangshijie@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	241.99	862.09	1691.53	2398.08	3115.51
收入同比(%)	162.73	256.26	96.21	41.77	29.92
归母净利润(百万元)	50.82	223.74	455.81	667.31	958.53
归母净利润同比(%)	657.90	340.29	103.73	46.40	43.64
ROE(%)	16.02	40.70	7.05	9.36	11.85
每股收益(元)	0.50	2.21	4.51	6.60	9.48
市盈率(P/E)	700.07	159.00	78.05	53.31	37.11

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	302.50	519.54	5998.06	6658.69	7795.97
现金	123.95	77.74	5087.82	5309.66	6106.84
应收账款	41.97	106.45	225.35	327.76	415.37
其他应收款	2.23	2.60	31.65	28.52	39.52
预付账款	38.02	79.96	201.54	279.59	345.64
存货	85.31	223.57	486.40	692.29	863.38
其他流动资产	11.03	29.23	-34.70	20.87	25.21
非流动资产	134.53	321.26	745.29	847.17	754.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	76.02	179.04	649.52	738.81	632.73
无形资产	7.49	21.82	29.19	37.36	45.68
其他非流动资产	51.02	120.40	66.57	71.00	75.65
资产总计	437.02	840.80	6729.52	7471.19	8502.73
流动负债	104.51	266.35	251.10	323.31	393.44
短期借款	40.14	93.73	0.00	0.00	0.00
应付账款	30.27	74.13	165.56	235.88	292.87
其他流动负债	34.10	98.49	85.53	87.43	100.57
非流动负债	9.48	18.74	6.80	8.79	11.44
长期借款	8.51	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.97	18.74	6.80	8.79	11.44
负债合计	113.99	285.10	257.90	332.10	404.88
少数股东权益	5.92	5.98	6.09	6.25	6.48
股本	75.80	75.80	101.06	101.06	101.06
资本公积	190.99	199.88	5695.23	5695.23	5695.23
留存收益	50.32	274.06	669.23	1336.54	2295.07
归属母公司股东权益	317.11	549.73	6465.53	7132.84	8091.37
负债和股东权益	437.02	840.80	6729.52	7471.19	8502.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-40.56	100.59	84.32	440.96	716.38
净利润	50.91	223.79	455.92	667.47	958.76
折旧摊销	9.40	24.43	95.58	178.70	215.81
财务费用	1.97	3.04	-40.76	-81.85	-183.28
投资损失	-8.08	-0.06	-2.65	-2.69	-2.24
营运资金变动	-103.98	-170.31	-432.28	-319.33	-271.84
其他经营现金流	9.22	19.70	8.50	-1.35	-0.83
投资活动现金流	-86.94	-186.11	-536.59	-273.48	-115.77
资本支出	56.16	187.27	528.00	264.00	105.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-30.77	1.16	-8.59	-9.48	-10.17
筹资活动现金流	190.93	39.09	5398.76	83.28	183.94
短期借款	32.63	53.59	-93.73	0.00	0.00
长期借款	8.51	-8.51	0.00	0.00	0.00
普通股增加	68.91	0.00	25.27	0.00	0.00
资本公积增加	84.12	8.88	5495.36	0.00	0.00
其他筹资现金流	-3.25	-14.87	-28.13	83.28	183.94
现金净增加额	63.54	-46.21	4946.49	250.76	784.55

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	241.99	862.09	1691.53	2398.08	3115.51
营业成本	110.53	400.87	792.21	1113.84	1419.16
营业税金及附加	0.65	3.83	6.02	9.59	11.77
营业费用	16.39	36.30	74.37	109.06	137.07
管理费用	24.89	60.28	125.36	170.37	216.18
研发费用	41.26	107.28	230.35	331.94	433.60
财务费用	1.97	3.04	-40.76	-81.85	-183.28
资产减值损失	-1.17	-2.94	-2.05	-2.50	-2.28
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.08	0.06	2.65	2.69	2.24
营业利润	54.42	248.43	512.43	754.32	1089.62
营业外收入	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.20	0.03	0.16	0.13	0.12
利润总额	54.25	248.40	512.27	754.21	1089.51
所得税	3.34	24.61	56.35	86.73	130.74
净利润	50.91	223.79	455.92	667.47	958.76
少数股东损益	0.09	0.05	0.11	0.16	0.23
归属母公司净利润	50.82	223.74	455.81	667.31	958.53
EBITDA	65.78	275.89	567.24	851.18	1122.15
EPS (元)	0.67	2.95	4.51	6.60	9.48

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	162.73	256.26	96.21	41.77	29.92
营业利润(%)	735.87	356.51	106.27	47.21	44.45
归属母公司净利润(%)	657.90	340.29	103.73	46.40	43.64
获利能力					
毛利率(%)	54.32	53.50	53.17	53.55	54.45
净利率(%)	21.00	25.95	26.95	27.83	30.77
ROE(%)	16.02	40.70	7.05	9.36	11.85
ROIC(%)	21.45	39.45	28.93	31.85	39.02
偿债能力					
资产负债率(%)	26.08	33.91	3.83	4.45	4.76
净负债比率(%)	43.56	38.90	3.46	3.12	2.72
流动比率	2.89	1.95	23.83	20.49	19.69
速动比率	2.08	1.11	21.90	18.35	17.50
营运能力					
总资产周转率	0.83	1.35	0.45	0.34	0.39
应收账款周转率	9.77	11.62	10.20	8.67	8.38
应付账款周转率	6.13	7.68	6.61	5.55	5.37
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	2.21	4.51	6.60	9.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	1.00	0.83	4.36	7.09
每股净资产(最新摊薄)	3.14	5.44	63.97	70.58	80.06
估值比率					
P/E	700.07	159.00	78.05	53.31	37.11
P/B	112.18	64.71	5.50	4.99	4.40
EV/EBITDA	541.08	129.02	62.75	41.82	31.72

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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。

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。

一般性声明

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(香港、澳门、台湾除外)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。

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。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
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
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188