

Q2 业绩表现亮眼，布局新能源引领未来

2022 年 08 月 28 日

➤ **事件:** 8 月 26 日, 纳芯微发布 2022 年中报, 2022 年上半年公司实现营收 7.94 亿元, 同比+132.96%, 归母净利润 1.95 亿元, 同比+116.50%。

➤ **Q2 业绩表现亮眼, 股权激励&人员扩张影响扣非利润。** 单二季度, 公司实现营收 4.54 亿元, 同比+124.00%, 环比+33.96%, 归母净利 1.11 亿元, 同比+97.31%, 环比+31.36%, 扣非净利 7928 万元, 环比微降 5.45%。扣非增速弱于营收, 主要因公司于 Q2 确认约 1246 万元股份支付费用, 同时公司人员大幅增长导致研发费用和管理费用提升。毛利率方面, Q2 公司毛利率 50.43%, 环比下降 0.74pct, 主要因公司毛利率较低的驱动与采样芯片营收占比提升。上半年公司驱动与采样芯片营收占比达 44.5%。

➤ **前瞻布局新能源汽车、泛能源, 奠定高业绩确定性。** 公司下游市场主要以新能源汽车、工业、通讯为主, 上半年营收占比分别为 18.26%、59.64%、12.74%。就经营表现来看, 目前下游消费需求偏软, 公司通过领先布局汽车、泛能源等领域, 享有更高业绩确定性。在新能源汽车领域, 公司隔离栅极驱动、非隔离高低边驱动、隔离电压电流采样、车载供电电源、传感器等一系列产品可广泛应用于汽车 OBC/DCDC、主电机驱动、整车域控等系统应用, 于主流整车厂商/汽车一级供应商批量装车; 光伏储能领域, 公司隔离/非隔离驱动、隔离电流电压采样、霍尔电流传感器、数字隔离器/隔离接口/隔离电源/通用接口等均在光伏逆变器/储能变流器、光伏阵列/优化器、储能电池/BMS 等领域被广泛应用。

➤ **高度重视研发, 持续拓宽产品矩阵。** 公司高度重视人才队伍建设, 上半年员工总数达 488 人, 其中研发人员 241 人, 增长 114 人, 研发中硕士以上学历人数占比 59.33%。且公司已建立长效人才机制, 上市前已实施三次股权激励, 上市后新授予 277.07 万股限制性股票, 增强员工凝聚力。

从研发成果来看, 上半年公司陆续发布了霍尔效应电流传感器、磁角度传感器、智能低边开关、车规 LIN、LDO 等十余款新品, 并开辟包括功能安全驱动、车载马达驱动、LED 驱动、车载电源等新产品方向, 在新能源汽车、泛能源领域单机价值量持续提升。此外, 公司还完成 3ppm 积分非线性高精度 ADC 的设计与贴片工作, 标志着公司在信号链领域技术积累达到新的高度。

➤ **投资建议:** 我们小幅调整盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 3.84/6.68/9.77 亿元, 对应现价 PE 分别为 93/53/36 倍, 我们看好公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局, 随着车载传感器、驱动、电源等新品的持续发布, 成长性无虞。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品研发迭代不足的风险; 下游需求不及预期的风险; 市场竞争风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	862	1,843	2,634	3,650
增长率 (%)	256.3	113.8	42.9	38.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	224	384	668	977
增长率 (%)	340.3	71.8	73.8	46.4
每股收益 (元)	2.21	3.80	6.61	9.67
PE	159	93	53	36
PB	64.7	5.3	4.9	4.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

352.00 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

研究助理 童秋涛

执业证书: S0100122010028

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 纳芯微 (688052.SH) 深度报告: 车规级模拟 IC 领跑者, “感知”+“隔离”“驱动”未来-2022/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	862	1,843	2,634	3,650
营业成本	401	911	1,314	1,825
营业税金及附加	4	5	8	10
销售费用	36	59	72	99
管理费用	60	120	158	219
研发费用	107	386	538	673
EBIT	251	362	545	824
财务费用	3	-14	-25	-20
资产减值损失	-3	-13	-4	-5
投资收益	0	52	88	122
营业利润	248	425	738	1,081
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	248	425	738	1,081
所得税	25	41	71	105
净利润	224	384	667	976
归属于母公司净利润	224	384	668	977
EBITDA	282	393	587	876

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	78	3,249	2,311	2,242
应收账款及票据	111	207	389	454
预付款项	80	192	330	403
存货	224	483	672	928
其他流动资产	27	2,641	3,722	4,372
流动资产合计	520	6,771	7,425	8,399
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	179	240	306	355
无形资产	22	34	49	63
非流动资产合计	321	441	570	679
资产合计	841	7,212	7,995	9,078
短期借款	94	100	120	130
应付账款及票据	74	185	254	354
其他流动负债	98	238	332	427
流动负债合计	266	524	706	911
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	285	543	725	930
股本	76	101	101	101
少数股东权益	6	5	4	3
股东权益合计	556	6,670	7,270	8,148
负债和股东权益合计	841	7,212	7,995	9,078

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	256.26	113.79	42.92	38.58
EBIT 增长率	420.60	43.90	50.68	51.20
净利润增长率	340.29	71.76	73.77	46.36
盈利能力 (%)				
毛利率	53.50	50.57	50.13	50.02
净利润率	25.96	20.82	25.32	26.74
总资产收益率 ROA	26.61	5.33	8.35	10.77
净资产收益率 ROE	40.70	5.77	9.19	12.00
偿债能力				
流动比率	1.95	12.93	10.52	9.22
速动比率	0.81	11.64	9.09	7.76
现金比率	0.29	6.20	3.27	2.46
资产负债率 (%)	33.91	7.52	9.07	10.24
经营效率				
应收账款周转天数	45.07	46.11	54.18	45.07
存货周转天数	203.57	198.59	187.96	186.70
总资产周转率	1.03	0.26	0.33	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	2.21	3.80	6.61	9.67
每股净资产	5.44	65.94	71.89	80.59
每股经营现金流	1.00	0.35	1.92	5.54
每股股利	0.80	0.80	0.66	0.97
估值分析				
PE	159	93	53	36
PB	64.7	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA	126.52	82.58	56.96	38.24
股息收益率 (%)	0.23	0.23	0.19	0.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	224	384	667	976
折旧和摊销	30	31	41	51
营运资金变动	-161	-343	-364	-254
经营活动现金流	101	35	194	560
资本开支	-187	-151	-170	-161
投资	0	-2,530	-1,080	-610
投资活动现金流	-186	-2,598	-1,082	-539
股权募资	0	5,811	0	0
债务募资	53	6	20	10
筹资活动现金流	39	5,735	-49	-90
现金净流量	-46	3,171	-938	-69

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026