

纳芯微 (688052)

22H1 业绩高增长，新能源模拟 IC 布局优势显现

事件：公司发布 2022 年半年度报告；2022 年上半年公司实现营业收入 7.94 亿元，同比上涨 132.96%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 116.5%；实现扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 86.32%。

公司逐步完善产品种类，在信号感知、系统互联、功率驱动三大方向不断研发新产品，扩充产品线有望带动公司所处市场规模持续增加。上半年公司持续加码研发投入，多款车规级芯片已完成测试，进入量产阶段。我们看好公司进入多领域一线客户的供应体系，在产品布局应用拓展及技术快速研发创新的背景下，公司未来所处市场空间大，有望带动业务持续增长。

新能源应用成为新的增长点，车规产品已经在主流客户批量出货。公司下游应用结构持续优化，新能源应用包含光伏逆变器、储能等市场需求发展迅速，22H1 公司下游应用结构占比分别为：工业控制 59.64%、汽车电子 18.26%、消费电子 9.37%、信息通讯 12.74%；其中汽车电子方面，公司已经进入众多行业龙头标杆客户供应体系并实现批量供货，在主流整车厂商/汽车一级供应商实现批量装车。

产品矩阵持续完善，感知+互联+驱动形成业务金三角。公司在信号感知、系统互联、功率驱动三大方向不断完善产品布局，致力于开发全系列的模拟集成电路产品，增加公司竞争力。1) 传感器信号调理 ASIC 芯片：目前应用可覆盖压力传感器、硅麦克风、加速度传感器、电流传感器、红外传感器等。2) 集成式传感器芯片：压力传感器芯片可覆盖从微压到中高压的全量程，目前霍尔效应电流传感器 NSM2015 / NSM2016 系列加速出货。3) 隔离芯片：非隔离高压半桥驱动 NSD1624、磁角度传感器 NSM301X 系列量产出货；车规 LIN 收发器、车规级 LDO NSR31 / 33 / 35 系列客户导入进程顺利。

公司研发投入同比高增长，多项车规级产品进入量产阶段。公司 2022 年上半年研发费用为 1.05 亿元，较上年同期增长 168.96%。2022 年 6 月末，公司研发人员人数同比增加 114 人，同比增长 89.76%。公司的研发工作主要集中在：1) 车规 / 工控智能隔离驱动研发和验证工作完成，目前已进入试量产阶段，该产品可用于 2121V 直流工作电压以下应用中的 SiC、MOSFET、IGBT 的驱动，兼容 400V 与 800V 新能源车动力总成及 1500V 直流的光伏逆变器系统，可以提供最大 10A 的拉灌电流。2) 3ppm 积分非线性高精度 ADC 的设计与投片工作已完成，该 ADC 系列能够很好地解决以往产品电阻型 PGA 输入共模范围不能至轨的问题。3) 新款通用车规 LIN 收发器目前已进入试量产阶段，NCA1021 可支持宽供电电压 (5.5V ~ 27V)，以及高达 ±40V 的总线保护电压和 20Kbps 的通讯数据速率。

盈利预测与投资建议：公司受益新能源旺盛需求，业务有望维持高增长，但考虑到公司限制性股票摊销费用，我们维持收入预期但下调归母净利润预测，将 2022-2024 年归母净利润预测由 4.81/7.26/9.85 亿元调整为 4.20/6.50/9.59 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：新应用及新品拓展不及预期；竞争恶化风险；供应商扩产不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	241.99	862.09	1,616.80	2,339.40	3,173.90
增长率(%)	162.73	256.26	87.54	44.69	35.67
EBITDA(百万元)	107.05	386.14	523.04	770.41	1,104.94
净利润(百万元)	50.82	223.74	420.49	650.27	958.71
增长率(%)	(657.90)	340.29	87.94	54.65	47.43
EPS(元/股)	0.50	2.21	4.16	6.43	9.49
市盈率(P/E)	686.14	155.84	82.92	53.62	36.37
市净率(P/B)	109.95	63.43	5.36	4.95	4.47
市销率(P/S)	144.09	40.44	21.57	14.90	10.99
EV/EBITDA	0.00	0.00	56.44	37.78	25.85

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	351.12 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	101.06
流通 A 股股本(百万股)	21.75
A 股总市值(百万元)	35,485.59
流通 A 股市值(百万元)	7,637.93
每股净资产(元)	61.92
资产负债率(%)	7.11
一年内最高/最低(元)	464.80/224.00

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

程如莹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002
chengruying@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《纳芯微-首次覆盖报告:新能源模拟芯片领跑者，光伏&汽车驱动快速成长》
2022-05-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	123.95	77.74	5,382.94	5,758.39	6,308.53	营业收入	241.99	862.09	1,616.80	2,339.40	3,173.90
应收票据及应收账款	42.49	111.07	148.68	276.80	274.05	营业成本	110.53	400.87	753.59	1,092.97	1,498.08
预付账款	38.02	79.96	183.81	206.60	293.53	营业税金及附加	0.65	3.83	6.55	8.71	12.92
存货	85.31	223.57	374.12	535.81	664.17	营业费用	16.39	36.30	64.67	70.18	92.04
其他	12.73	27.20	84.28	16.51	103.97	管理费用	24.89	60.28	111.56	152.06	174.56
流动资产合计	302.50	519.54	6,173.84	6,794.10	7,644.25	研发费用	41.26	107.28	215.03	304.12	349.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.97	3.04	2.42	5.42	5.84
固定资产	76.02	179.04	570.75	522.58	474.40	资产减值损失	(2.70)	(7.19)	(3.63)	(4.51)	(5.11)
在建工程	3.39	34.55	34.55	34.55	34.55	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.49	21.82	16.37	10.91	5.45	投资净收益	8.08	0.06	2.56	3.57	2.06
其他	47.63	85.85	60.21	61.08	64.63	其他	(13.50)	9.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	134.53	321.26	681.88	629.11	579.04	营业利润	54.42	248.43	461.91	705.00	1,038.28
资产总计	437.02	840.80	6,855.72	7,423.22	8,223.29	营业外收入	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
短期借款	40.14	93.73	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.20	0.03	0.24	0.16	0.14
应付票据及应付账款	30.27	74.13	119.63	187.84	204.58	利润总额	54.25	248.40	461.67	704.86	1,038.14
其他	17.66	70.41	176.66	165.83	187.84	所得税	3.34	24.61	36.93	49.34	72.67
流动负债合计	88.07	238.27	296.29	353.68	392.43	净利润	50.91	223.79	424.74	655.52	965.47
长期借款	8.51	0.00	42.30	0.00	0.00	少数股东损益	0.09	0.05	4.25	5.24	6.76
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	50.82	223.74	420.49	650.27	958.71
其他	0.97	18.74	6.59	8.77	11.37	每股收益(元)	0.50	2.21	4.16	6.43	9.49
非流动负债合计	9.48	18.74	48.89	8.77	11.37						
负债合计	113.99	285.10	345.19	362.45	403.79	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	5.92	5.98	9.71	14.11	19.42	成长能力					
股本	75.80	75.80	101.06	101.06	101.06	营业收入	162.73%	256.26%	87.54%	44.69%	35.67%
资本公积	190.99	199.88	5,755.86	5,755.86	5,755.86	营业利润	-735.87%	356.51%	85.93%	52.63%	47.27%
留存收益	50.32	274.06	643.90	1,189.73	1,943.15	归属于母公司净利润	-657.90%	340.29%	87.94%	54.65%	47.43%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	323.03	555.71	6,510.53	7,060.77	7,819.49	毛利率	54.32%	53.50%	53.39%	53.28%	52.80%
负债和股东权益总计	437.02	840.80	6,855.72	7,423.22	8,223.29	净利率	21.00%	25.95%	26.01%	27.80%	30.21%
						ROE	16.02%	40.70%	6.47%	9.23%	12.29%
						ROIC	103.03%	95.11%	78.94%	57.26%	75.42%
						偿债能力					
						资产负债率	26.08%	33.91%	5.04%	4.88%	4.91%
						净负债率	-23.00%	5.97%	-81.94%	-81.44%	-80.54%
						流动比率	2.89	1.95	20.84	19.21	19.48
						速动比率	2.08	1.11	19.57	17.69	17.79
						营运能力					
						应收账款周转率	9.67	11.23	12.45	11.00	11.52
						存货周转率	4.69	5.58	5.41	5.14	5.29
						总资产周转率	0.83	1.35	0.42	0.33	0.41
						每股指标(元)					
						每股收益	0.50	2.21	4.16	6.43	9.49
						每股经营现金流	-0.40	1.00	2.74	5.17	7.50
						每股净资产	3.14	5.44	64.32	69.72	77.18
						估值比率					
						市盈率	686.14	155.84	82.92	53.62	36.37
						市净率	109.95	63.43	5.36	4.95	4.47
						EV/EBITDA	0.00	0.00	56.44	37.78	25.85
						EV/EBIT	0.00	0.00	62.89	40.61	27.17

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	50.91	223.79	420.49	650.27	958.71
折旧摊销	9.40	24.43	53.63	53.63	53.63
财务费用	2.23	3.36	2.42	5.42	5.84
投资损失	(8.08)	(0.06)	(2.56)	(3.57)	(2.06)
营运资金变动	(100.65)	(165.02)	(200.81)	(188.14)	(264.57)
其它	5.64	14.09	4.25	5.24	6.76
经营活动现金流	(40.56)	100.59	277.42	522.86	758.31
资本支出	102.99	153.05	452.04	(2.18)	(2.60)
长期投资	(4.23)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(185.69)	(339.16)	(889.37)	5.75	4.66
投资活动现金流	(86.94)	(186.11)	(437.33)	3.57	2.06
债权融资	40.18	58.22	(64.97)	(45.70)	(3.48)
股权融资	153.04	(71.97)	5,530.08	(105.28)	(206.75)
其他	(2.28)	52.84	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	190.93	39.09	5,465.11	(150.98)	(210.23)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	63.44	(46.42)	5,305.20	375.45	550.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com