

电子组

纳芯微 (688052.SH) 买入 (维持评级)

公司点评(简报)

市场价格(人民币): 311.27元

股权激励压制短期业绩, 长期向好趋势不变

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.01
已上市流通 A 股(亿股)	0.22
总市值(亿元)	314.58
年内股价最高最低(元)	455.96/235.81
沪深 300 指数	3755
上证指数	3035

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	242	862	1,706	2,541	3,435
营业收入增长率	162.73%	256.26%	97.92%	48.90%	35.21%
归母净利润(百万元)	51	224	322	447	628
归母净利润增长率	-657.90%	340.29%	43.82%	38.94%	40.54%
摊薄每股收益(元)	0.670	2.952	3.184	4.424	6.217
每股经营性现金流净额	-0.54	1.33	2.08	2.32	3.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.02%	40.70%	4.98%	6.64%	8.83%
P/E	N/A	N/A	116.36	83.75	59.59
P/B	N/A	N/A	5.79	5.56	5.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月20日公司发布1-3Q22业绩, 1) 前三季度, 公司实现营收12.76亿元, YoY+120.4%, 归母净利润2.29~2.53亿元, YoY+48.4%~64.0%, 扣非归母净利润0.78~1.97亿元, YoY+17.5%~29.8%。2) 单Q3, 实现营收4.82亿元, YoY+102.5%, 归母净利润0.34~0.58亿元, YoY-47.3%~-9.8%, 扣非归母净利润0.15~0.34亿元, YoY-76.5%~-47%。

经营分析

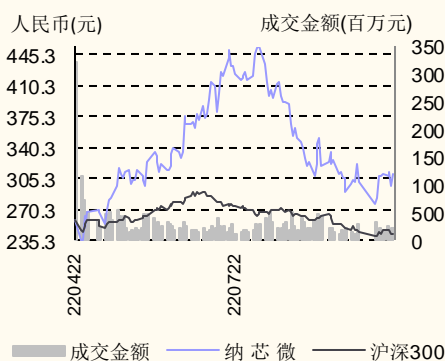
- 三季度业绩下滑, 主要由股权激励导致。2022年, 公司实施限制性股票激励计划, 预计前三季度总计摊销股份支付费用约为1.01亿元, 较上年同期相比增加9399.57万元, 其中, 单Q3摊销股份支付费用达到9134.86万元, 增幅较大。如果加回股权激励支付费用, 那么公司22年前三季度实现归母净利润为3.3~3.54亿元, YoY+104.7%~119.7%; 单Q3归母净利润为1.25~1.49亿元, YoY+95%~132%, QoQ+4%~24%。我们认为公司进行股权激励的必要性在于, 其所处模拟行业为技术密集型行业, 通过股权激励等方式吸引优秀人才、增强团队凝聚力, 以保障公司未来持续稳定发展。
- 泛能源+汽车需求旺盛, 持续拓宽高端品类, 驱动营收稳步增长。预计22年前三季度实现营收12.76亿元, YoY+120.4%, 单Q3营收4.82亿元, YoY+102.5%, QoQ+6.2%, 主要受益于汽车电子、光伏、电力储能、功率电机驱动等下游应用领域整体需求旺盛, 公司持续推出汽车、工业等高端芯片产品, 各类芯片产品销售收入均保持较快增长。公司磁电流传感器已实现批量出货, 主要应用于光伏、汽车OBC、主驱等领域; 车灯照明LED驱动中在部分客户实现量产; 车载电源LDO产品在客户端导入顺利; 低边开关已在行业头部客户完成Design In; 公司不断推出CAN/LIN等非隔离接口产品, 逐步实现客户导入和头部客户测过, 有望成为公司新的业绩增长点。

投资建议

- 鉴于22-24年公司摊销股权激励费用1.68/2.34/1.25亿元, 我们下调公司22-24年净利润预测为3.2/4.8/6.3亿元, 下调比例29%/33%/33%, 对应EPS为3.18/4.42/6.22元, 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



相关报告

- 《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

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	92	242	862	1,706	2,541	3,435
增长率		162.7%	256.3%	97.9%	48.9%	35.2%
主营业务成本	-38	-111	-401	-852	-1,307	-1,812
%销售收入	41.7%	45.7%	46.5%	49.9%	51.4%	52.7%
毛利	54	131	461	854	1,234	1,624
%销售收入	58.3%	54.3%	53.5%	50.1%	48.6%	47.3%
营业税金及附加	0	-1	-4	-8	-11	-15
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-12	-16	-36	-72	-102	-134
%销售收入	13.5%	6.8%	4.2%	4.2%	4.0%	3.9%
管理费用	-20	-25	-60	-119	-173	-223
%销售收入	22.2%	10.3%	7.0%	7.0%	6.8%	6.5%
研发费用	-30	-41	-107	-307	-407	-447
%销售收入	32.1%	17.1%	12.4%	18.0%	16.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	-9	48	254	348	542	805
%销售收入	n.a	19.9%	29.4%	20.4%	21.3%	23.4%
财务费用	0	-2	-3	-14	-92	-173
%销售收入	-0.2%	0.8%	0.4%	0.8%	3.6%	5.0%
资产减值损失	-1	-3	-7	-7	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	8	0	30	50	70
%税前利润	n.a	14.9%	0.0%	8.4%	10.1%	10.0%
营业利润	-9	54	248	358	497	698
营业利润率	n.a	22.5%	28.8%	21.0%	19.6%	20.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	-9	54	248	358	497	698
利润率	n.a	22.4%	28.8%	21.0%	19.6%	20.3%
所得税	0	-3	-25	-36	-50	-70
所得税率	n.a	6.2%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	-9	51	224	322	447	628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-9	51	224	322	447	628
净利率	n.a	21.0%	26.0%	18.9%	17.6%	18.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-9	51	224	322	447	628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4	12	37	45	58	74
非经营收益	0	-6	1	-24	-49	-69
营运资金变动	13	-97	-161	-132	-222	-244
经营活动现金净流	8	-41	101	211	234	389
资本开支	-27	-56	-187	-127	-146	-146
投资	0	-30	0	0	0	0
其他	-7	-1	1	30	50	70
投资活动现金净流	-34	-87	-186	-97	-96	-76
股权募资	64	150	0	5,724	0	0
债权募资	5	43	53	-115	-3	0
其他	0	-2	-14	-132	-179	-252
筹资活动现金净流	68	191	39	5,477	-182	-252
现金净流量	43	64	-46	5,590	-44	61

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	60	124	78	5,668	5,624	5,684
应收款项	17	52	131	179	266	360
存货	18	85	224	320	491	681
其他流动资产	11	41	87	132	199	275
流动资产	107	302	520	6,298	6,580	7,000
%总资产	73.6%	69.2%	61.8%	93.9%	93.0%	92.4%
长期投资	4	0	0	0	0	0
固定资产	24	79	214	310	393	460
%总资产	16.4%	18.2%	25.4%	4.6%	5.5%	6.1%
无形资产	3	49	67	79	88	97
非流动资产	38	135	321	407	498	574
%总资产	26.4%	30.8%	38.2%	6.1%	7.0%	7.6%
资产总计	145	437	841	6,705	7,079	7,574
短期借款	8	41	111	3	0	0
应付款项	7	31	74	111	170	236
其他流动负债	18	32	81	107	156	209
流动负债	32	105	266	221	326	445
长期贷款	0	9	0	0	0	0
其他长期负债	0	1	19	11	11	11
负债	32	114	285	232	337	455
普通股股东权益	113	317	550	6,467	6,735	7,112
其中：股本	7	76	76	101	101	101
未分配利润	-2	46	247	440	708	1,085
少数股东权益	0	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	145	437	841	6,705	7,079	7,574

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-1.323	0.670	2.952	3.184	4.424	6.217
每股净资产	16.450	4.184	7.253	63.991	66.645	70.376
每股经营现金净流	1.222	-0.535	1.327	2.083	2.319	3.847
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.274	1.770	2.487
回报率						
净资产收益率	-8.04%	16.02%	40.70%	4.98%	6.64%	8.83%
总资产收益率	-6.27%	11.63%	26.61%	4.80%	6.32%	8.30%
投入资本收益率	-7.61%	12.12%	34.23%	4.84%	7.24%	10.17%
增长率						
主营业务收入增长率	128.98%	162.73%	256.26%	97.92%	48.90%	35.21%
EBIT增长率	N/A	-627.97%	425.24%	37.39%	55.61%	48.45%
净利润增长率	-494.57%	-657.90%	340.29%	43.82%	38.94%	40.54%
总资产增长率	218.37%	200.82%	92.39%	697.49%	5.57%	6.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.9	37.4	31.4	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	123.2	170.4	140.6	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	33.7	59.6	47.5	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	94.6	114.7	75.8	52.6	42.8	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.70%	-23.31%	5.97%	-87.51%	-83.42%	-79.86%
EBIT利息保障倍数	49.5	24.5	83.5	24.4	5.9	4.7
资产负债率	22.04%	26.08%	33.91%	3.46%	4.76%	6.01%

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
买入	0	4	19	22	41
增持	0	1	9	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.32	1.29	1.00

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

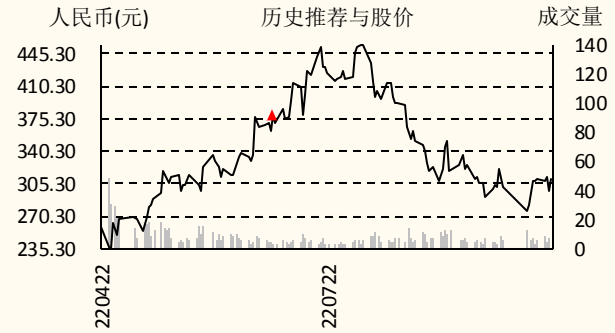
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，而不应对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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402