

纳芯微(688052.SH)

下游应用市场开拓顺利，三大产品品类不断扩张

推荐（维持）

股价：303.98元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.novosns.com
大股东/持股	王升杨/10.95%
实际控制人	王升杨,盛云,王一峰
总股本(百万股)	101
流通A股(百万股)	23
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	307
流通A股市值(亿元)	69
每股净资产(元)	63.26
资产负债率(%)	4.2

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营业收入 12.76 亿元，同比增加 120.35%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比增加 56.90%。

平安观点：

- **下游应用市场开拓顺利，前三季度业绩保持高速增长：**2022 年前三季度公司实现营业收入 12.76 亿元，同比增加 120.35%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比增加 56.90%。2022 年单第三季度，公司实现营收 4.83 亿元，同比增长 102.34%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比减少 26.78%。公司 2022 年前三季度产品毛利率为 51.17%，同比下降 2.93 个百分点。从费用端看，2022 年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.64% (-0.24pct YoY)、7.71% (+0.51 pct YoY)、19.63% (+8.01 pct YoY) 和 -0.41% (-0.76pct YoY)。研发费用的大幅增加主要系股份支付费用增加以及研发人员增加，使得研发投入中的职工薪酬增加导致。
- **聚焦泛能源与汽车市场，三大产品品类不断扩张：**公司围绕下游泛能源与汽车市场进行产品布局，不断扩张信号与感知芯片、隔离与接口芯片、驱动与采样芯片等三大产品体系。**信号与感知芯片：**公司磁电流传感器已经实现批量出货，主要应用于光伏、汽车 OBC、主驱等领域，汽车 OBC 的磁电流传感器产品已经起量，应用于主驱的磁电流传感器产品还在验证中；**隔离与接口芯片：**1) 进一步丰富产品型号，注重成本把控，光耦替代的隔离方案持续推进。2) 将“安全”赋能隔离类产品，下游汽车市场需求增长有望带动公司安全隔离类产品量价齐升；**驱动与采样芯片：**车灯照明 LED 驱动进展良好，1CH (单通道)/3CH (3 通道) 汽车尾灯 LED 驱动顺利完成 Design In，并在部分客户实现量产，同时 12CH (12 通道) 的贯穿式尾灯驱动产品进展顺利。此外公司近期发布多款马达驱动产品，同时数颗马达驱动料号处于研发 Pipeline。
- **投资建议：**公司是国内模拟隔离芯片龙头，围绕下游工业控制、泛能源、汽车市场等领域，不断丰富信号与感知芯片、隔离与接口芯片、驱动与

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	242	862	1798	2796	3941
YOY(%)	162.7	256.3	108.5	55.5	41.0
净利润(百万元)	51	224	306	443	641
YOY(%)	657.9	340.3	36.7	44.9	44.6
毛利率(%)	54.3	53.5	53.8	54.8	56.0
净利率(%)	21.0	26.0	17.0	15.9	16.3
ROE(%)	16.0	40.7	4.6	6.3	8.5
EPS(摊薄/元)	0.50	2.21	3.03	4.39	6.34
P/E(倍)	604.6	137.3	100.4	69.3	47.9
P/B(倍)	96.9	55.9	4.6	4.4	4.1

采样芯片等三大产品料号。公司车规产品领先国内模拟芯片企业，具有一定的先发优势及技术优势。随着下游应用市场的不断开拓，公司在研项目的持续突破，我们预计公司业绩将保持高速增长态势。基于公司三季报以及下游市场的开拓情况，我们调整了公司盈利预期，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 3.06 亿元（前值为 3.45 亿元）、4.43 亿元（前值为 5.17 亿元）、6.41 亿元（前值为 7.59 亿元），EPS 分别为 3.03 元、4.39 元、6.34 元，对应 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 100.4、69.3、47.9 倍。维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）核心技术泄密风险。公司已量产出货产品和诸多在研项目均以传感器信号调理及校准技术、基于 Adaptive OOK 信号调制的数字隔离芯片技术等多项核心技术为基准，如果出现核心技术泄密或被他人盗用或将会给公司的经营带来不利影响。（2）关键技术人员流失的风险。如果公司不能有效稳定公司核心技术团队，提供有市场竞争力的待遇，并保持对新人才的引进和培养，那么可能出现人才流失或紧缺的风险，将对公司的持续研发能力造成不利影响。（3）受国际贸易摩擦影响的风险。如果国际贸易摩擦的状况持续或进一步加剧，公司上下游供应链被卡脖子，可能面临经营受限、订单减少或供应商无法供货等局面，若公司未能及时成功拓展新客户或供应商，极端情况下可能出现公司的营业收入下滑的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	520	6822	7491	8356
现金	78	5758	5854	6076
应收票据及应收账款	129	275	427	602
其他应收款	3	58	90	127
预付账款	80	210	326	460
存货	224	498	757	1038
其他流动资产	7	24	37	52
非流动资产	321	282	242	204
长期投资	0	-0	-0	-0
固定资产	198	172	145	117
无形资产	22	18	15	11
其他非流动资产	101	92	82	77
资产总计	841	7104	7732	8560
流动负债	266	453	694	960
短期借款	94	0	0	0
应付票据及应付账款	74	169	257	353
其他流动负债	98	284	437	608
非流动负债	19	15	12	9
长期借款	11	7	4	1
其他非流动负债	8	8	8	8
负债合计	285	468	706	970
少数股东权益	6	6	6	7
股本	76	101	101	101
资本公积	200	5986	5986	5986
留存收益	274	543	933	1497
归属母公司股东权益	550	6630	7020	7583
负债和股东权益	841	7104	7732	8560

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	95	-7	129	280
净利润	224	306	444	641
折旧摊销	24	39	40	37
财务费用	3	-8	-20	-21
投资损失	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-170	-342	-332	-376
其他经营现金流	14	0	0	0
投资活动现金流	-186	2	2	2
资本支出	180	0	0	-0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-366	2	2	2
筹资活动现金流	39	5685	-37	-59
短期借款	54	-94	0	0
长期借款	2	-3	-3	-3
其他筹资现金流	-17	5782	-33	-56
现金净增加额	-52	5681	95	223

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	862	1798	2796	3941
营业成本	401	831	1263	1734
税金及附加	4	7	11	16
营业费用	36	72	126	197
管理费用	60	162	252	355
研发费用	107	395	671	946
财务费用	3	-8	-20	-21
资产减值损失	-3	-9	-13	-18
信用减值损失	-4	-12	-18	-26
其他收益	5	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	3
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	248	323	468	677
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	248	323	468	676
所得税	25	17	24	35
净利润	224	306	444	641
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	224	306	443	641
EBITDA	276	354	488	693
EPS (元)	2.21	3.03	4.39	6.34

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	256.3	108.5	55.5	41.0
营业利润(%)	356.5	30.0	44.9	44.6
归属于母公司净利润(%)	340.3	36.7	44.9	44.6
获利能力				
毛利率(%)	53.5	53.8	54.8	56.0
净利率(%)	26.0	17.0	15.9	16.3
ROE(%)	40.7	4.6	6.3	8.5
ROIC(%)	83.6	45.3	39.9	42.7
偿债能力				
资产负债率(%)	33.9	6.6	9.1	11.3
净负债比率(%)	4.8	-86.7	-83.3	-80.0
流动比率	2.0	15.1	10.8	8.7
速动比率	0.8	13.5	9.2	7.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.0	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	5.41	4.92	4.92	4.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.21	3.03	4.39	6.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	-0.07	1.28	2.77
每股净资产(最新摊薄)	5.44	65.60	69.46	75.04
估值比率				
P/E	137.3	100.4	69.3	47.9
P/B	55.9	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	112	71	52	36

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033