

分析师：乔琪
 登记编码：S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

下游结构持续优化，新产品布局打开成长空间

——纳芯微(688052)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

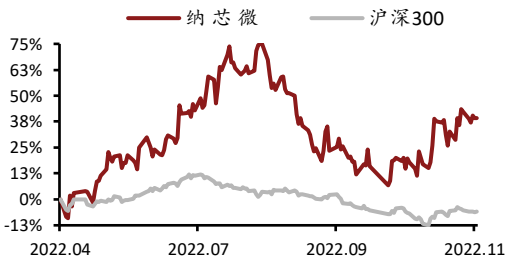
市场数据(2022-11-25)

收盘价(元)	361.44
一年内最高/最低(元)	454.97/235.81
沪深 300 指数	3,775.78
市净率(倍)	5.71
流通市值(亿元)	82.43

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	63.26
每股经营现金流(元)	-2.36
毛利率(%)	51.17
净资产收益率_摊薄(%)	3.79
资产负债率(%)	4.24
总股本/流通股(万股)	10,106.40/2,280.51
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马焱琦
电话：021-50586973
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编：200122

发布日期：2022 年 11 月 28 日

事件：公司发布 2022 年第三季度报告，前三季度公司营收 12.76 亿元，同比增长 120.35%；归母净利润 2.42 亿元，同比增长 56.9%；扣非归母净利润 1.88 亿元，同比增长 24.37%；22Q3 单季度营收 4.83 亿元，同比增长 102.34%，环比增长 6.22%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 26.78%，环比下降 57.56%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下降 60.5%，环比下降 68.16%。

投资要点：

- **22Q3 单季度营收符合预期，净利润表现受到股份支付费用影响，毛利率环比有所提升。**22Q3 净利润大幅下降主要是因为支付股权激励费用，公司剔除股份支付费用后的归母净利润为 1.35 亿元，同比增长 103.32%，环比增长 21.62%。公司 22Q3 的毛利率为 51.86%，环比提升 1.43%，主要得益于产业结构变化和降本增效效果显著。
- **下游结构持续优化，战略聚焦汽车和新能源赛道。**公司 22Q3 的产品结构占比与 22H1 基本接近，22H1 三大产品中信号感知芯片占比 19%、隔离与接口芯片占比 36%、驱动与采样芯片占比 45%。22H1 下游应用领域中工业控制占比 59.64%、汽车占比 18.26%、信息通讯占比 12.74%、消费电子占比 9.37%，22Q3 汽车占比提升到 20% 以上，光伏、储能等新能源应用占比超过 20%，汽车和新能源占比提升并超过 40%，得益于公司的战略定位，重点发力汽车和新能源领域，在泛新能源领域保持快速增长，持续提升营收占比。
- **隔离类产品产品矩阵布局完善，持续提升市场份额。**公司隔离类产品目前已经布局数字隔离器、隔离接口、隔离驱动、隔离采样、隔离电源全品类，拥有超过 170 款隔离产品。公司在汽车隔离类产品有很多布局，目前有 NSi81xx、NSi82xx 数字隔离系列、NSi13xx 隔离采样系列、NSi66xx 隔离驱动系列，已广泛应用于汽车主驱、车载 OBC、DC/DC、BMS 等。隔离产品有光耦和容耦是两种技术路径，公司在推出低成本的容耦方案去替代光耦，提升容耦的市场份额。公司隔离类产品产品品类丰富，先发优势明显，随着下游汽车和新能源市场的快速增长，公司有望继续提升市场份额、实现国产替代，隔离类产品仍将是公司未来高成长的重要动力。
- **非隔离类产品布局电源管理和信号链产品，打开未来成长空间。**公司非隔离类产品信号感知芯片目前处于快速成长中，公司也在布局电源管理和信号链新产品，2022 年公司陆续发布了十余款新品系

列，包括霍尔效应电流传感器 NSM2015/ NSM2016 系列、非隔离高压半桥驱动 NSD1624、磁角度传感器 NSM301X 系列、智能低边开关 NSE11409 系列、表压压力传感器 NSPGS5 系列、车规 LIN 收发器、车规级 LDO NSR31/33/35 系列等，上述新品广泛应用于汽车电子、光伏储能、电机驱动、通讯、服务器电源等领域，不断拓展公司产品矩阵。电源管理和信号链产品市场空间巨大，公司逐步从隔离类向非隔离类方向进行平台化布局，进一步打开市场空间，未来成长空间广阔。

- **盈利预测与投资建议。**公司战略聚焦汽车和新能源高景气赛道，隔离类产品竞争优势突出，正逐步布局电源管理和信号链产品，实现平台化的产品矩阵，进一步打开成长空间，我们预计公司 22-24 年营收为 17.26/24.50/33.90 亿元，22-24 年归母净利润为 3.16/4.64/7.29 亿元，对应的 EPS 为 3.12/4.59/7.22 元，对应 PE 为 115.77/78.75/50.12 倍。考虑公司下游应用领域的景气度以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“增持”投资评级。

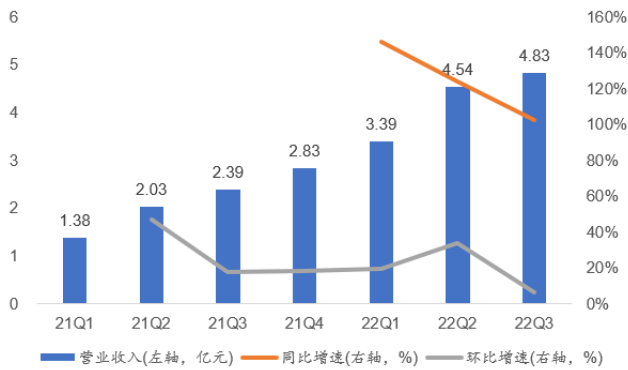
风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；新产品拓展不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	242	862	1,726	2,450	3,390
增长比率（%）	162.73	256.26	100.21	41.95	38.37
净利润（百万元）	51	224	316	464	729
增长比率（%）	657.90	340.29	41.10	47.01	57.13
每股收益(元)	0.50	2.21	3.12	4.59	7.22
市盈率(倍)	719.18	163.34	115.77	78.75	50.12

资料来源：中原证券，市盈率以 2022 年 11 月 25 日收盘价计算

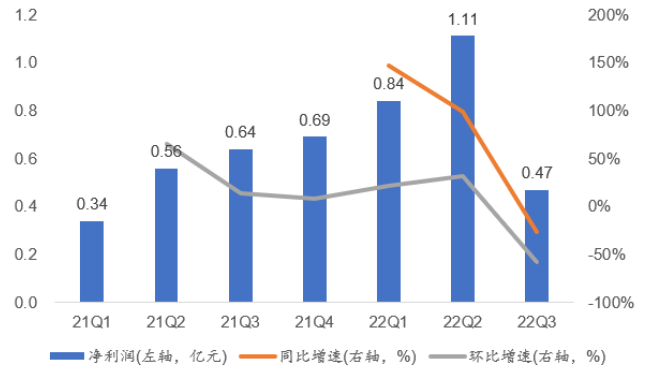
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



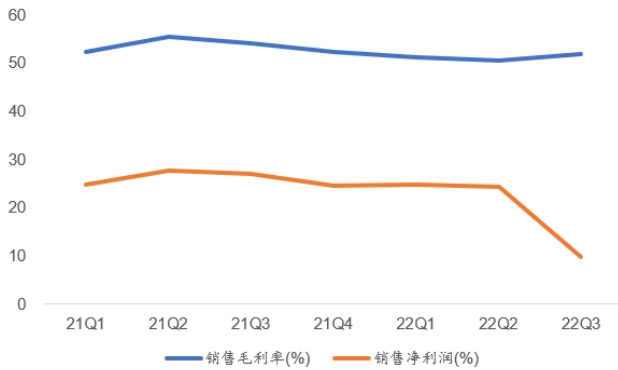
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



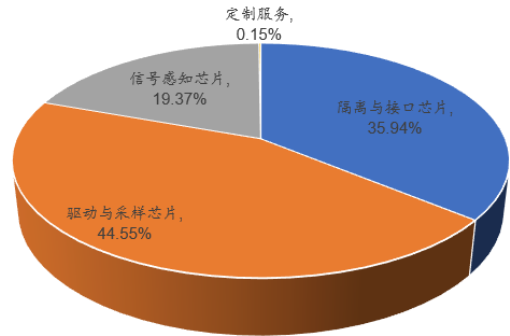
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	302	520	6,498	7,013	7,908
现金	124	78	5,556	5,823	6,190
应收票据及应收账款	42	111	190	254	350
其他应收款	2	3	28	15	38
预付账款	38	80	215	309	415
存货	85	224	461	546	829
其他流动资产	11	25	48	65	86
非流动资产	135	321	385	441	478
长期投资	0	0	-1	-3	-4
固定资产	76	179	203	217	211
无形资产	7	22	33	46	59
其他非流动资产	51	120	150	182	213
资产总计	437	841	6,882	7,454	8,386
流动负债	105	266	491	599	801
短期借款	40	94	94	94	94
应付票据及应付账款	30	74	154	186	277
其他流动负债	34	98	244	319	431
非流动负债	9	19	19	19	19
长期借款	9	0	0	0	0
其他非流动负债	1	19	19	19	19
负债合计	114	285	510	618	820
少数股东权益	6	6	6	7	7
股本	76	76	101	101	101
资本公积	191	200	5,756	5,756	5,756
留存收益	50	274	509	973	1,702
归属母公司股东权益	317	550	6,366	6,830	7,559
负债和股东权益	437	841	6,882	7,454	8,386

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-41	101	90	383	481
净利润	51	224	316	464	730
折旧摊销	9	30	61	81	101
财务费用	2	3	6	6	6
投资损失	-8	0	-18	-26	-30
营运资金变动	-97	-161	-274	-141	-326
其他经营现金流	2	5	0	0	0
投资活动现金流	-87	-186	-106	-111	-108
资本支出	-56	-187	-126	-138	-140
长期投资	-30	0	1	1	1
其他投资现金流	-1	1	18	26	30
筹资活动现金流	191	39	5,495	-6	-6
短期借款	33	54	0	0	0
长期借款	9	-9	0	0	0
普通股增加	69	0	25	0	0
资本公积增加	84	9	5,556	0	0
其他筹资现金流	-3	-15	-86	-6	-6
现金净增加额	64	-46	5,478	267	367

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	242	862	1,726	2,450	3,390
营业成本	111	401	846	1,232	1,705
营业税金及附加	1	4	7	10	14
营业费用	16	36	69	86	119
管理费用	25	60	104	135	186
研发费用	41	107	380	515	610
财务费用	2	3	6	6	6
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	3	5	17	22	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	0	18	26	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	54	248	351	516	810
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	54	248	351	516	810
所得税	3	25	35	51	80
净利润	51	224	316	464	730
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	51	224	316	464	729
EBITDA	58	282	399	575	887
EPS (元)	0.68	2.95	3.12	4.59	7.22

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	100.21	41.95	38.37
营业利润 (%)	735.87	356.51	41.15	47.01	57.11
归属母公司净利润 (%)	657.90	340.29	41.10	47.01	57.13
获利能力					
毛利率 (%)	54.32	53.50	51.00	49.70	49.70
净利率 (%)	21.00	25.95	18.29	18.94	21.51
ROE (%)	16.02	40.70	4.96	6.80	9.65
ROIC (%)	12.16	33.44	4.70	6.41	9.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.08	33.91	7.41	8.29	9.78
净负债比率 (%)	35.29	51.30	8.01	9.03	10.84
流动比率	2.89	1.95	13.22	11.71	9.87
速动比率	1.69	0.78	11.83	10.27	8.31
营运能力					
总资产周转率	0.83	1.35	0.45	0.34	0.43
应收账款周转率	9.77	11.62	11.78	11.34	11.53
应付账款周转率	6.13	7.68	7.41	7.24	7.37
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	2.21	3.12	4.59	7.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.40	1.00	0.89	3.79	4.76
每股净资产 (最新摊薄)	3.14	5.44	62.99	67.58	74.80
估值比率					
P/E	719.18	163.34	115.77	78.75	50.12
P/B	115.25	66.48	5.74	5.35	4.83
EV/EBITDA	-1.29	0.16	77.93	53.61	34.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。