

2022 年顺利收官，车规新品持续释放

2023 年 02 月 27 日

➤ **事件：**2 月 22 日，纳芯微发布业绩快报，公司 2022 年实现营收 16.73 亿元，YoY+94.02%，归母净利 2.33 亿元，YoY+4.21%；剔除股份支付后归母净利 4.30 亿元，YoY+83.79%。

➤ **工业需求走弱导致营收环比下降，资产减值准备影响利润表现。**单 Q4 来看，公司实现营收 3.96 亿元，YoY+40.12%，QoQ-17.85%；归母净利-885.85 万元，YoY-112.75%，QoQ-118.85%。剔除约 9596.44 万股权激励费用后归母净利为 8710.59 万元。我们认为 Q4 业绩承压主要由于：1) 下半年以来下游工业等需求走弱，且 12 月疫情影响公司产品交付，2) 研发费用刚性，为持续推出新品，公司保持高研发投入，3) 公司计提大额减值准备，全年计提金额达 6789.38 万元。其中因襄阳臻芯 22 年业绩低于预期而计提长期股权投资减值准备 2000 万元，计提存货跌价准备 2507.82 万元。

➤ **新品持续推出，打开营收增量空间。**产品方面，公司隔离类产品持续丰富，不断拓展如汽车主驱隔离等新料号，且公司电源等新品均开始放量。其中电源管理方面，公司车灯 LED 驱动、LDO 以及功率路径保护产品都已经完成客户验证导入，持续量产中；信号感知类产品中，磁电流传感器以及角度传感器已经实现量产。马达驱动、CAN/LIN 等非隔离接口也在逐步实现客户导入，单机价值量持续提升。

➤ **新能源汽车、泛能源占比提升，下游结构不断优化。**公司下游结构不断优化，汽车与光伏风电等相关领域占比不断提升，公司已覆盖比亚迪、东风、上汽、联合电子等国内主流车企及 Tier 1，及微逆、昱能、阳光、固得威等光伏客户，使得公司在下游消费需求疲软的背景下，保持一定的营收韧性。2023 年 2 月，公司与大陆集团陆博汽车电子宣布产品合作，就乘用车关键零部件轮速传感器本土化项目签署产品合作协议，标志着向海外 Tier1 厂商开拓更进一步。展望后期，光伏以及汽车领域将保持高增长态势，且上游模拟芯片仍有较大国产替代空间，随着公司新品持续推出，有望在新能源汽车、泛能源领域持续占据领先地位。

➤ **投资建议：**考虑股权激励等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 2.33/3.50/6.52 亿元，对应现价 PE 分别为 133/88/48 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	1,673	2,230	3,023
增长率 (%)	256.3	94.0	33.3	35.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	224	233	350	652
增长率 (%)	340.3	4.2	50.3	86.0
每股收益 (元)	2.21	2.31	3.47	6.45
PE	139	133	88	48
PB	56.4	4.8	4.6	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

306.70 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年三季报业绩预告点评：Q3 营收持续高增，期待新品放量 -2022/10/21

2. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩表现亮眼，布局新能源引领未来 -2022/08/28

3. 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	1,673	2,230	3,023
营业成本	401	817	1,097	1,492
营业税金及附加	4	3	1	2
销售费用	36	63	84	104
管理费用	60	136	190	212
研发费用	107	390	615	682
EBIT	251	263	244	531
财务费用	3	-14	-24	-17
资产减值损失	-3	-63	-4	-5
投资收益	0	50	68	92
营业利润	248	272	395	735
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	248	272	395	735
所得税	25	39	45	84
净利润	224	233	350	651
归属于母公司净利润	224	233	350	652
EBITDA	282	302	297	600

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	78	3,159	1,896	1,491
应收账款及票据	111	190	333	380
预付款项	80	173	276	329
存货	224	382	561	758
其他流动资产	27	2,621	3,666	4,278
流动资产合计	520	6,526	6,732	7,237
长期股权投资	0	38	57	86
固定资产	179	313	407	498
无形资产	22	34	49	63
非流动资产合计	321	494	661	827
资产合计	841	7,020	7,393	8,063
短期借款	94	100	100	100
应付账款及票据	74	166	212	289
其他流动负债	98	216	281	354
流动负债合计	266	483	593	743
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	501	612	762
股本	76	101	101	101
少数股东权益	6	6	5	4
股东权益合计	556	6,519	6,781	7,301
负债和股东权益合计	841	7,020	7,393	8,063

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	94.02	33.34	35.56
EBIT 增长率	420.60	4.75	-7.45	117.83
净利润增长率	340.29	4.18	50.27	86.00
盈利能力 (%)				
毛利率	53.50	51.14	50.81	50.65
净利率	25.96	13.92	15.69	21.52
总资产收益率 ROA	26.61	3.32	4.74	8.08
净资产收益率 ROE	40.70	3.58	5.17	8.93
偿债能力				
流动比率	1.95	13.52	11.35	9.74
速动比率	0.81	12.37	9.94	8.28
现金比率	0.29	6.55	3.20	2.01
资产负债率 (%)	33.91	7.14	8.28	9.45
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	0.24	0.30	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	2.21	2.31	3.47	6.45
每股净资产	5.44	64.45	67.05	72.20
每股经营现金流	1.00	0.09	-0.22	3.67
每股股利	0.80	0.80	0.87	1.29
估值分析				
PE	139	133	88	48
PB	56.4	4.8	4.6	4.2
EV/EBITDA	110.26	92.54	98.42	49.37
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.28	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	224	233	350	651
折旧和摊销	30	39	53	69
营运资金变动	-161	-282	-318	-189
经营活动现金流	101	9	-22	371
资本开支	-187	-174	-201	-206
投资	0	-2,558	-1,069	-609
投资活动现金流	-186	-2,662	-1,152	-643
股权募资	0	5,811	0	0
债务募资	53	6	0	0
筹资活动现金流	39	5,735	-90	-132
现金净流量	-46	3,082	-1,264	-404

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。	公司评级	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