

纳芯微 (688052.SH)

一季度收入同比环比均增长，持续丰富产品品类

买入

核心观点

2022年收入同比增长94%，研发费率提高11.7pct。公司2022年营收为16.70亿元(YoY +93.76%)，归母净利润为2.51亿元(YoY +12.00%)，扣非归母净利润1.69亿元(YoY -22.79%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为4.47亿元(YoY +92.28%)。全年毛利率下降3.5pct至50.01%，其中4Q22毛利率为46.26%(YoY -6.0pct, QoQ -5.6pct)，研发费率提高11.7pct至24.17%，管理费率提高2.9pct至9.92%，销售费率基本持平为4.19%。

一季度收入同比环比均增长，股权激励拖累短期利润。公司1Q23营收4.71亿元(YoY +38.87%, QoQ +19.47%)，归母净利润157万元(YoY -98.14%, QoQ -81.71%)，扣非归母净利润-2251万元(YoY -126.84%, QoQ -18.67%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为1.00亿元，同比增长15.98%。1Q23毛利率为45.31%(YoY -5.9pct, QoQ -1.0pct)，期间费率同比提高29.6pct。

2022年电源管理和传感器产品翻倍以上增长，泛能源和汽车占比超过90%。从产品来看，2022年信号链产品收入10.46亿元(YoY +60.95%)，占比63%，毛利率52.88%(-1.1pct)；电源管理产品收入5.10亿元(YoY +196.67%)，占比31%，毛利率42.93%(-9.9pct)；传感器产品收入1.11亿元(YoY +202.35%)，占比7%，毛利率55.44%(+9.7pct)。从下游来看，2022年泛能源收入占比69.69%（光储占比22.85%），汽车电子占比23.13%，消费电子占比7.18%。

持续丰富产品品类，可供销售产品型号1400余款。2022年公司持续丰富产品品类，目前可提供1400余款可供销售的产品型号。在磁传感器方面，推出了磁角度传感器、集成式电流传感器（规模发货）、车规线性磁传感器（试量产），磁开关、磁轮速传感器等方向研发进展顺利。信号链产品方面，推出公司首款车规嵌入式电机智能执行器，实现了公司在车规MCU芯片领域技术上的新突破。汽车电源管理产品方面，LED线性车灯驱动已持续量产中，广泛应用于汽车尾灯和汽车车内照明；车规全系列的LDO供电电源等产品已完成客户验证导入，持续量产中。

投资建议：聚焦泛能源和汽车领域，上调至“买入”评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润2.45/3.82/5.64亿元，同比增速-2.2/+56.0/+47.6%；EPS为2.42/3.78/5.58元，对应2023年4月21日股价的PE分别为126/81/55x。公司聚焦泛能源和汽车领域，需求持续旺盛，上调至“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1,670	2,212	2,817	3,448
(+/-%)	256.3%	93.8%	32.4%	27.3%	22.4%
归母净利润(百万元)	224	251	245	382	564
(+/-%)	340.3%	12.0%	-2.2%	56.0%	47.6%
每股收益(元)	2.95	2.48	2.42	3.78	5.58
EBIT Margin	29.4%	11.5%	7.1%	10.5%	13.8%
净资产收益率 (ROE)	40.7%	3.9%	3.7%	5.5%	7.8%
市盈率 (PE)	103.3	123.0	125.8	80.7	54.6
EV/EBITDA	84.8	130.2	144.1	82.1	53.6
市净率 (PB)	42.05	4.74	4.63	4.46	4.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

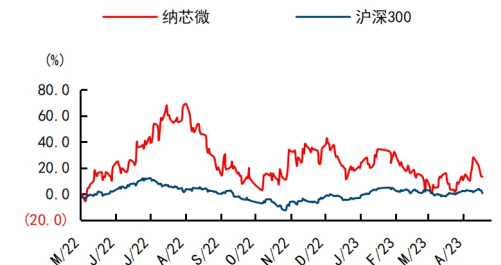
证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(上调)
合理估值	
收盘价	305.00元
总市值/流通市值	30825/16100百万元
52周最高价/最低价	464.80/224.00元
近3个月日均成交额	240.47百万元

市场走势

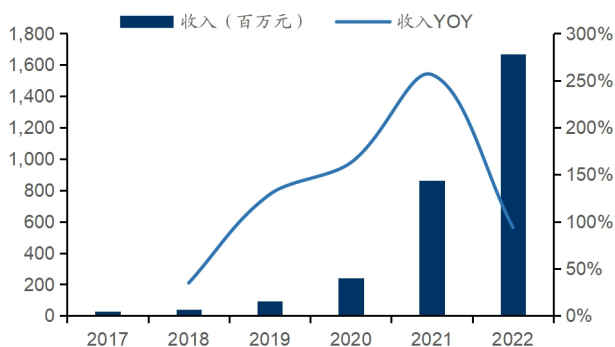


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

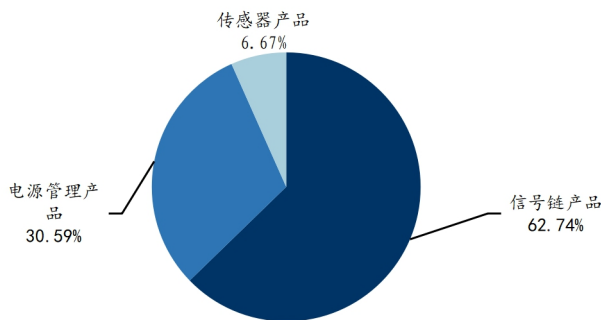
- 《纳芯微(688052.SH)-2022年收入增长94%，与陆博汽车电子宣布产品合作》——2023-02-22
- 《纳芯微(688052.SH)-发布多款车规级产品，短期利润受股份支付拖累》——2022-10-30
- 《纳芯微(688052.SH)-上半年收入增长133%，主要来自工业和汽车领域》——2022-08-31

图1：公司营业收入及增速



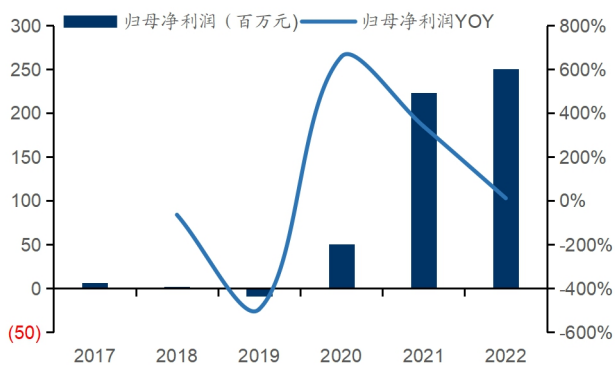
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2022年收入构成



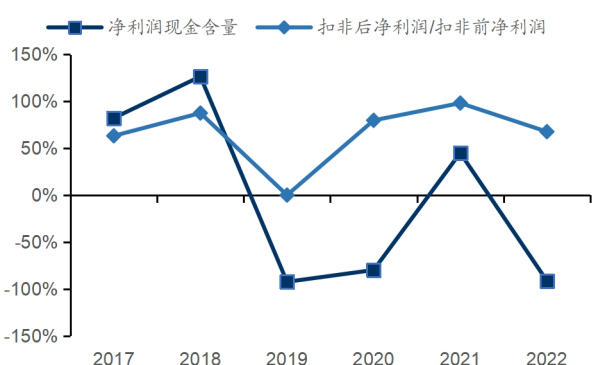
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



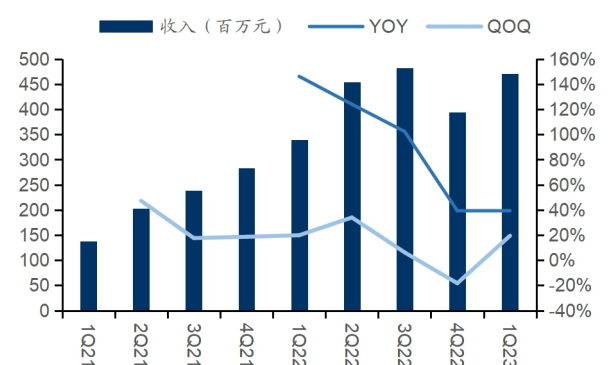
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



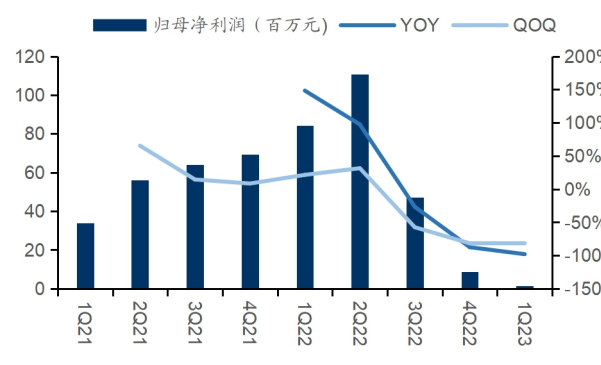
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



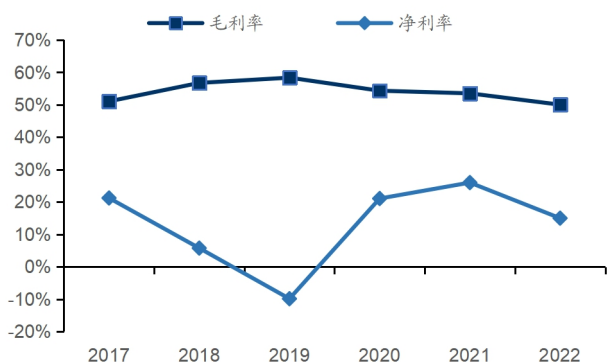
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



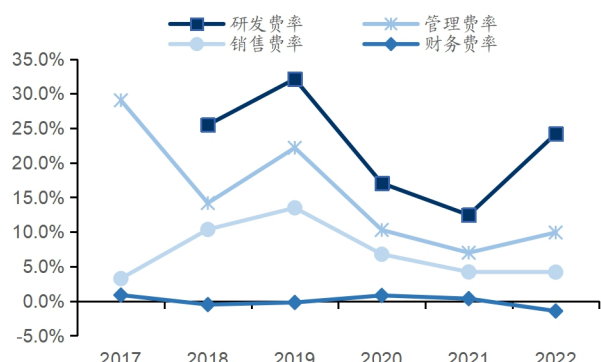
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



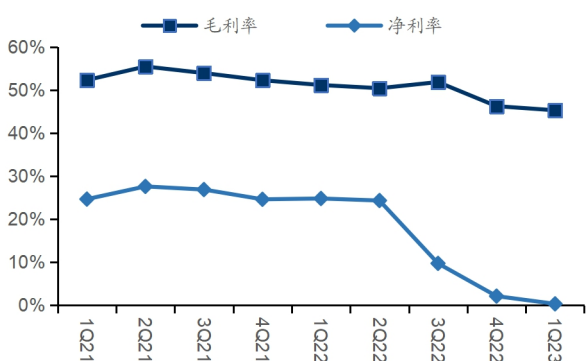
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



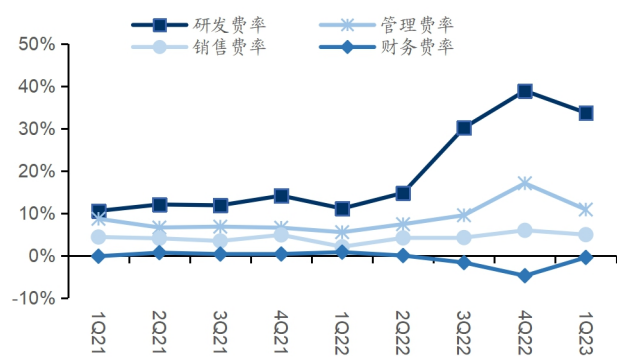
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	78	1265	1470	1671	1859	营业收入	862	1670	2212	2817	3448
应收款项	111	218	242	270	283	营业成本	401	835	1218	1531	1855
存货净额	224	605	479	477	479	营业税金及附加	4	3	7	9	9
其他流动资产	107	3636	3671	3711	3755	销售费用	36	70	88	107	124
流动资产合计	520	5724	5862	6129	6376	管理费用	60	166	189	227	260
固定资产	214	536	689	866	1043	研发费用	107	404	553	648	724
无形资产及其他	22	32	31	30	28	财务费用	3	(24)	(30)	(29)	(31)
其他长期资产	86	525	525	525	525	投资收益	0	58	58	58	58
长期股权投资	0	44	134	192	251	资产减值及公允价值变动	(3)	(30)	(5)	(3)	(1)
资产总计	841	6861	7241	7741	8222	其他	1	9	8	7	7
短期借款及交易性金融负债	111	38	135	287	298	营业利润	248	254	248	386	570
应付款项	74	144	209	260	314	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	81	145	204	252	302	利润总额	248	253	247	386	570
流动负债合计	266	327	548	800	914	所得税费用	25	3	3	5	7
长期借款及应付债券	0	7	7	7	7	少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	19	28	28	28	28	归属于母公司净利润	224	251	245	382	564
长期负债合计	19	35	35	35	35	现金流量表 (百万元)					
负债合计	285	362	583	835	949	净利润	224	250	245	381	563
少数股东权益	6	1	1	(0)	(1)	资产减值准备	7	44	10	10	10
股东权益	550	6498	6657	6906	7274	折旧摊销	22	47	62	91	117
负债和股东权益总计	841	6861	7241	7741	8222	公允价值变动损失	0	(14)	(5)	(6)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	3	10	(30)	(29)	(31)
每股收益	2.95	2.48	2.42	3.78	5.58	营运资本变动	(188)	(752)	196	40	52
每股红利	0.03	0.86	0.84	1.32	1.94	其他	32	186	20	20	21
每股净资产	7.25	64.29	65.87	68.33	71.97	经营活动现金流	101	(229)	497	506	723
ROIC	45%	11%	5%	9%	13%	资本开支	(187)	(398)	(214)	(266)	(292)
ROE	41%	4%	4%	6%	8%	其它投资现金流	1	(3574)	(90)	(58)	(58)
毛利率	54%	50%	45%	46%	46%	投资活动现金流	(186)	(3972)	(304)	(324)	(351)
EBIT Margin	29%	12%	7%	10%	14%	权益性融资	0	5812	0	0	0
EBITDA Margin	32%	14%	10%	14%	17%	负债净变化	(9)	7	0	0	0
收入增长	256%	94%	32%	27%	22%	支付股利、利息	(2)	(87)	(85)	(133)	(197)
净利润增长率	340%	12%	-2%	56%	48%	其它融资现金流	50	(342)	97	152	11
资产负债率	35%	5%	8%	11%	12%	融资活动现金流	39	5390	12	19	(185)
息率	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	现金净变动	(46)	1187	205	201	187
P/E	103.3	123.0	125.8	80.7	54.6	货币资金的期初余额	124	78	1265	1470	1671
P/B	42.1	4.7	4.6	4.5	4.2	货币资金的期末余额	78	1265	1470	1671	1858
EV/EBITDA	84.8	130.2	144.1	82.1	53.6	企业自由现金流	(125)	(912)	198	156	346
						权益自由现金流	(83)	(1247)	325	337	388

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032