

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

# 逆周期加大研发投入及人才建设，内生+外延拓展产品矩阵

——纳芯微(688052)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

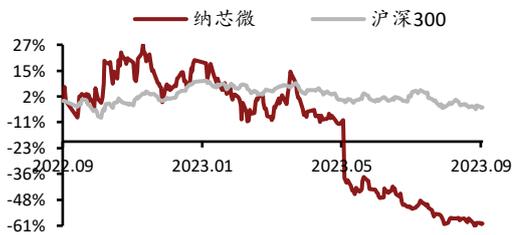
### 市场数据(2023-09-27)

收盘价(元)	120.88
一年内最高/最低(元)	384.30/117.40
沪深 300 指数	3,700.49
市净率(倍)	2.63
流通市值(亿元)	110.58

### 基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	45.93
每股经营现金流(元)	-1.83
毛利率(%)	42.83
净资产收益率_摊薄(%)	-2.01
资产负债率(%)	7.71
总股本/流通股(万股)	14,244.89/9,148.05
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：聚源，中原证券

### 相关报告

《纳芯微(688052)季报点评：巩固隔离类产品领先市场地位，不断拓展产品品类推动营收持续高成长》 2023-05-08

《纳芯微(688052)季报点评：下游结构持续优化，新产品布局打开成长空间》 2022-11-28

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：2023 年 09 月 28 日

**事件：**近日公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 7.24 亿元，同比-8.80%；归母净利润-1.32 亿元，同比-167.48%；扣非归母净利润-1.78 亿元，同比-209.34%。2023 年第二季度单季度实现营业收入 2.53 亿元，同比-44.39%，环比-46.36%；归母净利润-1.33 亿元，同比-220.27%，环比-8601.10%；扣非归母净利润-1.56 亿元，同比-296.59%，环比-592.45%。

### 投资要点：

- **23Q2 公司业绩承压，逆周期加大研发投入及人才建设。**由于整体宏观经济及半导体景气周期下行，以及客户去库存等因素的影响，终端市场需求疲软，23Q2 公司营收同比和环比大幅下降。在行业下行周期内受供需关系变化的影响，公司 23H1 毛利率为 42.83%，同比下降 7.92%，23Q2 毛利率环比下降 7.08% 至 38.23%；公司 23H1 净利率为-18.19%，同比下降 42.73%，23Q2 净利率环比下降 18.52% 至-18.19%。公司注重在行业下行周期的人才、技术积累，在研发投入、市场开拓、供应链体系、质量管理、人才建设等多方面持续的资源投入，使得公司销售费用、管理费用、研发费用持续上升，23H1 研发投入为 3.35 亿元，同比增长 219.11%，其中计入研发费用的股份支付费用金额为 1.63 亿元，23H1 公司研发人员人数同比增加 107 人；公司逆周期加大投入，为长期持续发展做好保障。
- **23H1 传感器产品营收高速增长，汽车电子领域营收占比提升。**23H1 传感器产品实现营业收入 0.83 亿元，同比增长 131.74%，营收占比 11.46%；信号链产品在 23H1 实现营业收入 4.10 亿元，同比下降 22.27%，营收占比 56.66%；电源管理产品在 23H1 实现营业收入 2.26 亿元，同比下降 0.79%，营收占比 31.22%。在下游市场收入结构方面，23H1 汽车电子领域收入占比 26.28%，相比 22 年提升约 3%；消费电子领域收入占比 10.04%，相比 22 年提升约 3%；泛能源领域收入占比 63.68%。
- **23H1 新产品研发进展顺利，多款车规级产品推出将助力于公司业绩复苏。**公司传感器产品包括磁传感器、温湿度传感器、压力传感器，23H1 车规级的磁开关、磁轮速传感器、表压及差压系列压力传感器新产品研发进展顺利，并推出了符合汽车电子应用的磁线性电流传感器，广泛应用于汽车主驱电机电流检测场景。在信号链产品方面，公司推出新一代高性价比隔离类产品，围绕汽车应用量产了车规级 CAN FD 接口芯片、车规级 LIN 接口芯片、车

规级 PWM Buffer 芯片、车规级 I<sup>2</sup>C I/O 扩展芯片等，进一步完善了接口类产品的布局。在电源管理产品方面，23H1 多款电机驱动产品获得多家主机厂以及 Tier-1 定点，应用于贯穿尾灯的 LED 驱动产品实现量产并在持续放量中。目前新能源汽车销量仍处于快速增长中，23H1 公司三大产品线推出多款车规级产品，将助力于公司业绩后续的复苏。

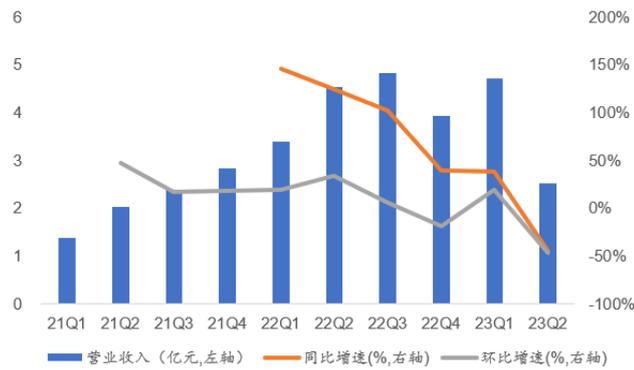
- **通过外延并购拓展产品矩阵，看好昆腾微在产品与市场端与公司形成较强的协同效应。**2023 年 7 月 18 日和 8 月 2 日公司发布公告，拟通过现金方式收购昆腾微 67.60% 股权。昆腾微的主要产品包括音频 SoC 芯片和信号链芯片，其中音频 SoC 芯片主要包括无线音频传输芯片、FM/AM 收发芯片、USB 音频芯片等，信号链芯片主要包括模数转换器（ADC）、数模转换器（DAC）以及集成型数据转换器，通过并购昆腾微将加快公司在音频及信号链产品上的布局；昆腾微的音频 SoC 芯片应用于消费电子领域，信号链芯片主要应用于通信、工业控制等领域，昆腾微的产品已进入包括 JBL、飞利浦、山水音响、唱吧、特斯拉、比亚迪、理想汽车、万利达、绿联、创新、铁三角、TCL、漫步者、惠威、创维、海信、康佳、长虹、联想、视源、枫笛等优质客户，昆腾微将与公司形成较好的客户协同。并购昆腾微将有助于提升公司综合竞争力，看好昆腾微在产品与市场端与公司形成较强的协同效应。
- **盈利预测与投资建议。**考虑半导体行业仍处于下行周期，海外模拟芯片龙头厂商加大在中国市场的竞争力度，国内模拟芯片市场竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润为 0.32/1.60/2.89 亿元（原值为 2.43/4.33/6.19 亿元），对应的 EPS 为 0.22/1.12/2.03 元，股票现价对应的 PE 为 537.66/107.57/59.54 倍，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求不及预期；新产品拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	862	1,670	1,507	1,891	2,279
增长比率（%）	256.26	93.76	-9.78	25.49	20.53
净利润（百万元）	224	251	32	160	289
增长比率（%）	340.29	12.00	-87.22	399.83	80.65
每股收益(元)	1.57	1.76	0.22	1.12	2.03
市盈率(倍)	76.96	68.72	537.66	107.57	59.54

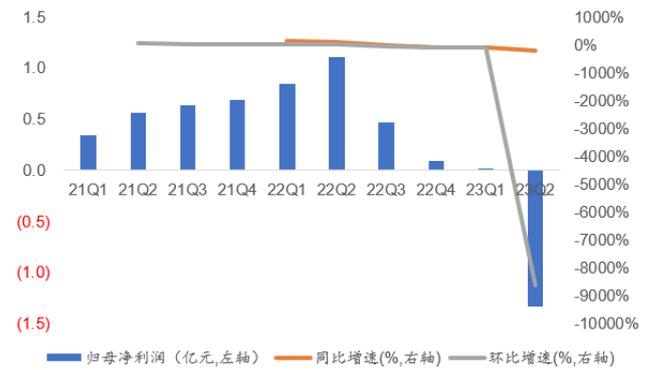
资料来源：Wind，中原证券

图 1：公司单季度营收及增速情况



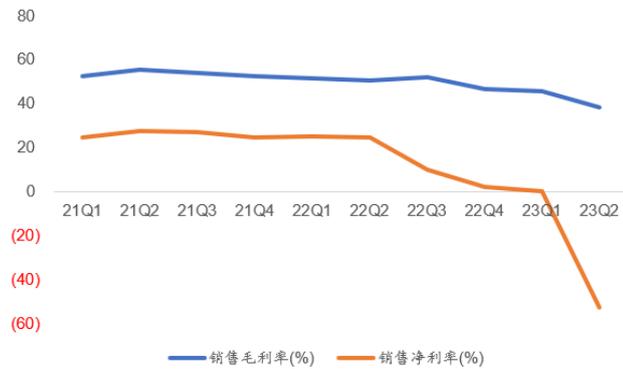
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



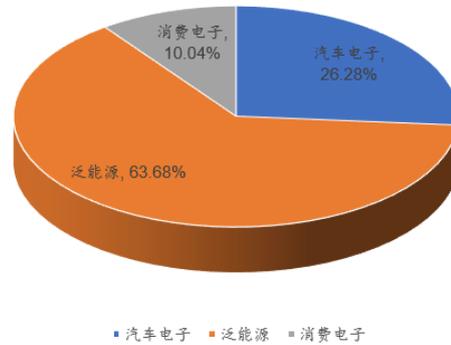
资料来源：Wind，中原证券

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 23H1 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>520</b>	<b>5,724</b>	<b>5,720</b>	<b>5,892</b>	<b>6,172</b>
现金	78	1,265	1,529	1,762	2,104
应收票据及应收账款	111	198	199	226	266
其他应收款	3	20	18	21	26
预付账款	80	36	40	49	57
存货	224	605	647	727	785
其他流动资产	25	3,600	3,287	3,107	2,935
<b>非流动资产</b>	<b>321</b>	<b>1,137</b>	<b>1,311</b>	<b>1,391</b>	<b>1,474</b>
长期投资	0	44	44	44	44
固定资产	179	344	380	426	474
无形资产	22	32	43	54	64
其他非流动资产	120	716	844	868	892
<b>资产总计</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,031</b>	<b>7,283</b>	<b>7,646</b>
<b>流动负债</b>	<b>266</b>	<b>327</b>	<b>372</b>	<b>464</b>	<b>538</b>
短期借款	94	20	41	65	72
应付票据及应付账款	74	144	154	190	222
其他流动负债	98	163	177	208	244
<b>非流动负债</b>	<b>19</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
长期借款	0	7	7	7	7
其他非流动负债	19	28	35	35	35
<b>负债合计</b>	<b>285</b>	<b>362</b>	<b>414</b>	<b>506</b>	<b>580</b>
少数股东权益	6	1	1	1	1
股本	76	101	142	142	142
资本公积	200	5,953	6,169	6,169	6,169
留存收益	274	444	395	555	844
归属母公司股东权益	550	6,498	6,616	6,776	7,065
<b>负债和股东权益</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,031</b>	<b>7,283</b>	<b>7,646</b>

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>101</b>	<b>-229</b>	<b>39</b>	<b>151</b>	<b>295</b>
净利润	224	250	32	160	289
折旧摊销	30	66	90	104	123
财务费用	3	10	1	2	3
投资损失	0	-58	-48	-57	-72
营运资金变动	-161	-510	-17	-59	-48
其他经营现金流	5	13	-19	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-186</b>	<b>-3,972</b>	<b>117</b>	<b>60</b>	<b>42</b>
资本支出	-187	-398	-169	-185	-206
长期投资	0	-113	307	188	176
其他投资现金流	1	-3,461	-21	57	72
<b>筹资活动现金流</b>	<b>39</b>	<b>5,390</b>	<b>108</b>	<b>23</b>	<b>4</b>
短期借款	54	-73	20	25	7
长期借款	-9	7	0	0	0
普通股增加	0	25	41	0	0
资本公积增加	9	5,753	217	0	0
其他筹资现金流	-15	-322	-170	-2	-3
<b>现金净增加额</b>	<b>-46</b>	<b>1,187</b>	<b>264</b>	<b>233</b>	<b>342</b>

资料来源: Wind, 中原证券

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>862</b>	<b>1,670</b>	<b>1,507</b>	<b>1,891</b>	<b>2,279</b>
营业成本	401	835	896	1,091	1,284
营业税金及附加	4	3	3	5	5
营业费用	36	70	63	79	96
管理费用	60	166	136	170	208
研发费用	107	404	467	492	524
财务费用	3	-24	-28	-33	-38
资产减值损失	-3	-44	0	0	0
其他收益	5	16	14	17	21
公允价值变动收益	0	14	0	0	0
投资净收益	0	58	48	57	72
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>248</b>	<b>254</b>	<b>32</b>	<b>162</b>	<b>292</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>253</b>	<b>32</b>	<b>162</b>	<b>292</b>
所得税	25	3	0	2	3
<b>净利润</b>	<b>224</b>	<b>250</b>	<b>32</b>	<b>160</b>	<b>289</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>32</b>	<b>160</b>	<b>289</b>
EBITDA	282	242	95	233	378
EPS (元)	1.57	1.76	0.22	1.12	2.03

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	256.26	93.76	-9.78	25.49	20.53
营业利润 (%)	356.51	2.12	-87.23	399.68	80.64
归属母公司净利润 (%)	340.29	12.00	-87.22	399.83	80.65
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	53.50	50.01	40.56	42.34	43.66
净利率 (%)	25.95	15.00	2.13	8.46	12.69
ROE (%)	40.70	3.86	0.48	2.36	4.09
ROIC (%)	33.44	2.67	0.07	1.85	3.51
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.91	5.28	5.89	6.95	7.59
净负债比率 (%)	51.30	5.57	6.26	7.46	8.21
流动比率	1.95	17.52	15.37	12.70	11.46
速动比率	0.78	15.21	13.23	10.79	9.70
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.35	0.43	0.22	0.26	0.31
应收账款周转率	11.62	11.33	7.95	9.32	9.73
应付账款周转率	7.68	7.67	6.01	6.33	6.23
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.57	1.76	0.22	1.12	2.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	-1.61	0.28	1.06	2.07
每股净资产 (最新摊薄)	3.86	45.61	46.45	47.57	49.60
<b>估值比率</b>					
P/E	76.96	68.72	537.66	107.57	59.54
P/B	31.32	2.65	2.60	2.54	2.44
EV/EBITDA	0.16	127.54	165.65	66.66	40.28

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 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。