

Q3 营收环比增长，需求回暖可期

2023 年 10 月 24 日

➤ **事件：**10 月 23 日，纳芯微发布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 10.01 亿元，同比-21.57%，归母净利润-2.51 亿元，同比-203.65%。若剔除股份支付费用的影响，公司前三季度归母净利润 625.49 万元。

➤ **Q3 营收环比增长，业绩拐点已现。**单三季度，公司实现营收 2.77 亿元，同比-42.58%，环比+9.69%；毛利率 36.45%，环比-1.78pct；归母净利-1.19 亿元，同比-353.79%，环比-10.45%。营收、利润同比下降，主要因下游需求疲软以及客户去库存影响，且公司逆周期在研发投入、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。不过环比来看，公司营收实现增长，业绩拐点已现。库存方面，Q3 账上存货 8.89 亿元，环比微增 6.47%。

➤ **领先布局新能源汽车、泛能源，短期承压长期成长可期。**公司战略重点面向新能源汽车、泛能源市场，虽然当下由于行业去库需求承压，不过凭借领先布局汽车、泛能源等领域，享有更高业绩确定性。

汽车传感器方面，公司产品包括，磁电流传感器、磁角度传感、MEMS 压力传感器等，覆盖智能座舱、车身系统、混动及新能源动力总成、电池管理、OBC/DCDC、热管理系统等，并于 2023 年 2 月与大陆集团旗下合资公司陆博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；

信号链方面，除车规级隔离外，公司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 I²C I/O 扩展芯片等，进一步完善了接口类产品的布局；

电源管理方面，公司持续投入栅驱动研发，集成多种保护功能的智能隔离驱动赢得众多新能源主驱、光伏、大功率变频器客户认可并大规模出货；直流有刷电机驱动、继电器/螺线管产品大规模发货，获得多家主机厂以及 Tier-1 定点。在供电电源方向，公司完成了应用于贯穿尾灯的 LED 驱动产品的量产，持续放量中；此外，公司积极布局第三代功率半导体器件，推出了适配 GaN 的驱动芯片及 power stage 集成产品，同步也推出了首款 SiC 二极管系列新品并全面送样，并积极研发和验证 1200V SiC MOSFET 产品。

➤ **投资建议：**考虑 Q3 季报情况且结合股权激励业绩目标，我们调整盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为-3.32/0.77/3.42 亿元，2024-25 年对应现价 PE 分别为 237/53 倍，我们看好公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局，短期业绩承压但长期成长性无虞。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,670	1,320	2,315	2,897
增长率 (%)	93.8	-21.0	75.5	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	251	-332	77	342
增长率 (%)	12.0	-232.4	123.1	345.2
每股收益 (元)	1.76	-2.33	0.54	2.40
PE	73	-55	237	53
PB	2.8	2.9	2.9	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

127.59 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) 事件点评：拟收购昆腾微控股权，外延并购加速成长-2023/07/19
2. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 营收表现亮眼，新品持续拓展打开增量空间-2023/05/05
3. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年业绩快报点评：2022 年顺利收官，车规新品持续释放-2023/02/28
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,670	1,320	2,315	2,897
营业成本	835	786	1,263	1,505
营业税金及附加	3	1	2	2
销售费用	70	125	151	165
管理费用	166	231	301	333
研发费用	404	643	666	673
EBIT	177	-467	-67	218
财务费用	-24	-34	-25	-15
资产减值损失	-44	-34	0	0
投资收益	58	67	94	118
营业利润	254	-385	89	396
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	253	-385	89	396
所得税	3	-53	12	54
净利润	250	-332	77	342
归属于母公司净利润	251	-332	77	342
EBITDA	242	-396	25	319

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,265	1,802	1,672	1,788
应收账款及票据	198	163	190	223
预付款项	36	75	91	105
存货	605	720	771	821
其他流动资产	3,620	2,420	2,440	2,459
流动资产合计	5,724	5,180	5,165	5,397
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	344	449	520	558
无形资产	32	45	54	65
非流动资产合计	1,137	1,328	1,476	1,596
资产合计	6,861	6,508	6,641	6,992
短期借款	20	100	100	100
应付账款及票据	144	58	77	112
其他流动负债	163	148	203	246
流动负债合计	327	305	380	458
长期借款	7	7	7	7
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	362	341	416	494
股本	101	142	142	142
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	6,499	6,168	6,225	6,499
负债和股东权益合计	6,861	6,508	6,641	6,992

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	93.76	-21.00	75.45	25.12
EBIT 增长率	-29.75	-364.36	85.76	427.63
净利润增长率	12.00	-232.40	123.13	345.23
盈利能力 (%)				
毛利率	50.01	40.43	45.45	48.05
净利润率	14.97	-25.14	3.31	11.79
总资产收益率 ROA	3.65	-5.10	1.16	4.89
净资产收益率 ROE	3.86	-5.38	1.23	5.26
偿债能力				
流动比率	17.52	16.98	13.59	11.78
速动比率	15.32	14.12	11.11	9.59
现金比率	3.87	5.91	4.40	3.90
资产负债率 (%)	5.28	5.23	6.26	7.06
经营效率				
应收账款周转天数	41.18	44.85	28.12	26.18
存货周转天数	264.65	349.98	222.73	199.12
总资产周转率	0.24	0.20	0.35	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	-2.33	0.54	2.40
每股净资产	45.61	43.29	43.69	45.61
每股经营现金流	-1.61	-3.84	0.26	2.03
每股股利	0.80	0.00	0.13	0.48
估值分析				
PE	73	-55	237	53
PB	2.8	2.9	2.9	2.8
EV/EBITDA	70.04	-41.67	652.81	51.81
股息收益率 (%)	0.63	0.00	0.11	0.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	-332	77	342
折旧和摊销	66	71	92	101
营运资金变动	-510	-259	-39	-37
经营活动现金流	-229	-547	37	289
资本开支	-398	-263	-239	-221
投资	-113	1,200	0	0
投资活动现金流	-3,972	1,004	-145	-103
股权募资	5,812	1	0	0
债务募资	-74	80	0	0
筹资活动现金流	5,390	79	-21	-70
现金净流量	1,187	537	-129	116

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