

纳芯微 (688052.SH)

三季度收入环比增长 9.7%，短期业绩承压

买入

核心观点

三季度收入环比增长 9.7%，归母净利润亏损 1.19 亿元。公司前三季度实现收入 10.01 亿元 (YoY -21.57%)，归母净利润-2.51 亿元 (YoY -203.65%)，扣非归母净利润-3.14 亿元 (YoY -266.74%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为 625.49 万元。其中 3Q23 营收 2.77 亿元 (YoY -42.6%，QoQ +9.7%)，归母净利润-1.19 亿元 (YoY -354%，QoQ +10.4%)，扣非归母净利润-1.36 亿元 (YoY -638%，QoQ +12.9%)。公司收入同比减少主要是由于受整体宏观经济及半导体周期下行，以及客户去库存行为等因素的影响，终端市场需求疲软。

三季度毛利率环比下降，期间费率因股份支付费用大幅提高。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率同比下降 10.1pct 至 41.07%，期间费率同比提高 42.8pct 至 73.41%，主要由于研发费率提高 30.2pct 至 49.87%。其中三季度毛利率为 36.45% (YoY -15.4pct, QoQ -1.8pct)，期间费率为 88.3% (YoY +46.0pct, QoQ -14.1pct)。公司毛利率下降主要是行业下行周期内受供需关系变化的影响，期间费率大幅提高主要是由于公司注重人才、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，同时股份支付费用大幅增加。

围绕应用场景构建核心竞争力，聚焦泛能源和汽车电子市场。公司产品包括传感器、信号链和电源管理三大类，前三季度收入占比分别约 12%、55%、32%，广泛应用于汽车、泛能源及消费电子领域，截至 2023 年 6 月底已能提供 1700 余款可供销售的产品型号。公司看好泛能源和汽车电子未来几年的增长机会，产品开发方向主要围绕这两个目标市场布局，以构建核心竞争力。2023 年公司量产了应用于汽车的磁线性电流传感器、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。前三季度公司来自泛能源和汽车电子的收入占比分别为 61%和 28%。

投资建议：聚焦泛能源和汽车电子，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润-3.79/-1.81/+0.80 亿元，同比增速-251%/+52%/+145%；EPS 为-2.66/-1.27/+0.56 元，对应 2023 年 10 月 23 日股价的 PS 分别为 13/10/8x。公司聚焦泛能源和汽车领域，维持“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	1,316	1,718	2,113
(+/-%)	256.3%	93.8%	-21.2%	30.6%	23.0%
归母净利润(百万元)	224	251	-379	-181	80
(+/-%)	340.3%	12.0%	-251.1%	52.3%	144.5%
每股收益(元)	2.95	2.48	-2.66	-1.27	0.56
EBIT Margin	29.4%	11.5%	-32.5%	-13.5%	1.3%
净资产收益率 (ROE)	40.7%	3.9%	-6.1%	-3.0%	1.3%
市盈率 (PE)	41.2	49.1	-45.8	-95.9	215.6
EV/EBITDA	34.5	52.9	-49.8	-133.3	131.1
市净率 (PB)	16.78	1.89	2.80	2.89	2.86

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

128.64 元

总市值/流通市值

18325/11768 百万元

52 周最高价/最低价

396.00/114.44 元

近 3 个月日均成交额

160.81 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) - 上半年收入同比减少 8.8%，拟收购昆腾微 67.60% 股权》——2023-08-27

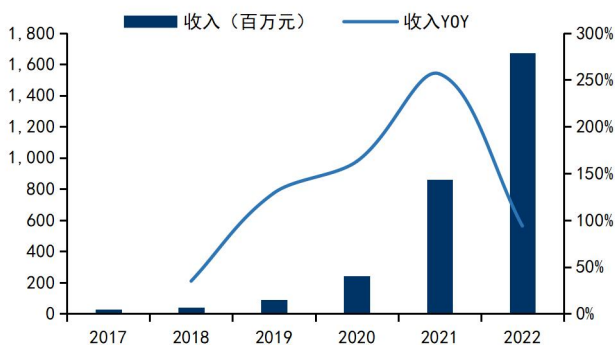
《纳芯微 (688052.SH) - 一季度收入同比环比均增长，持续丰富产品品类》——2023-04-24

《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

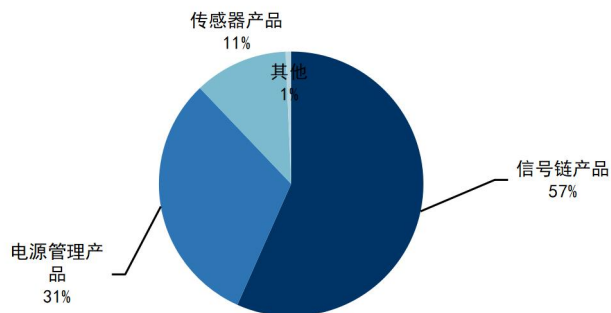
《纳芯微 (688052.SH) - 上半年收入增长 133%，主要来自工业和汽车领域》——2022-08-31

图1: 公司营业收入及增速



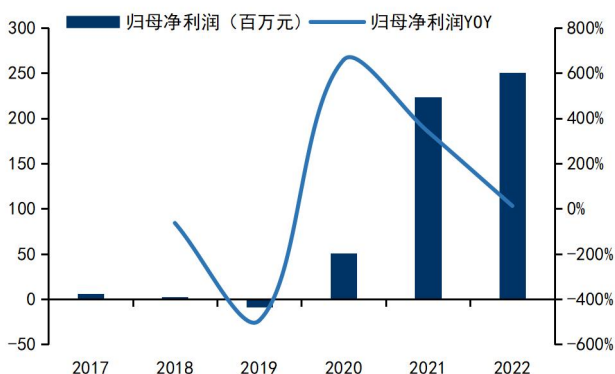
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



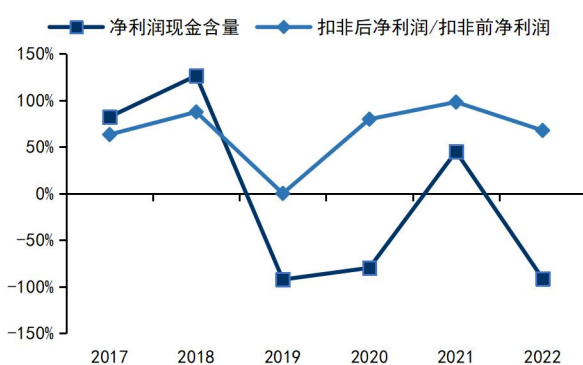
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



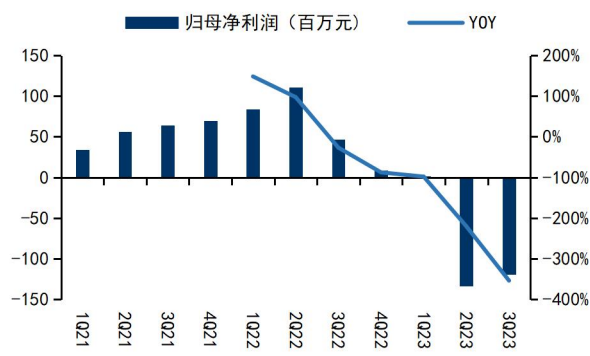
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



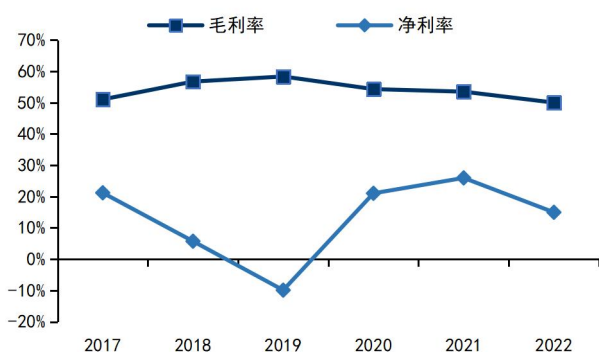
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



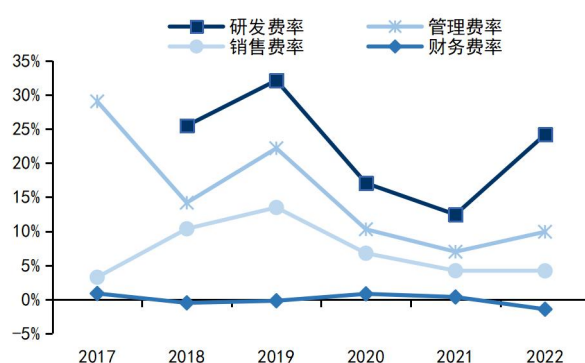
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



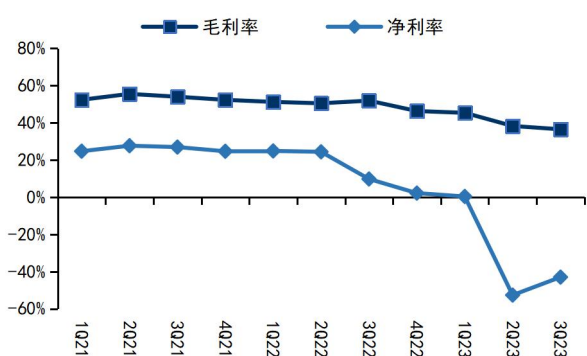
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



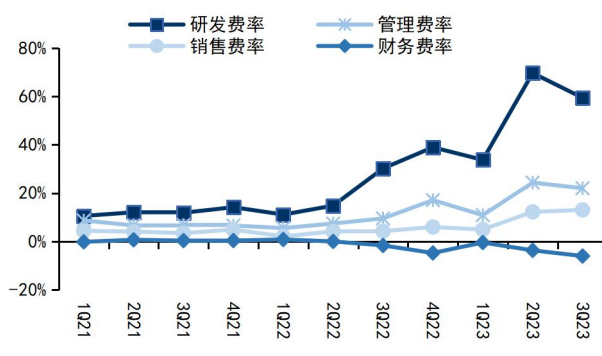
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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	1131	1304	1454	营业收入	862	1670	1316	1718	2113
应收款项	111	218	144	165	174	营业成本	401	835	791	1015	1233
存货净额	224	605	805	637	462	营业税金及附加	4	3	4	5	6
其他流动资产	107	3636	3620	3649	3679	销售费用	36	70	132	120	106
流动资产合计	520	5724	5701	5755	5768	管理费用	60	166	225	207	213
固定资产	214	536	689	866	1043	研发费用	107	404	592	601	528
无形资产及其他	22	32	31	30	28	财务费用	3	(24)	(16)	5	13
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)	(44)	(19)	(6)
资产总计	841	6861	7079	7367	7615	其他	1	9	16	15	15
短期借款及交易性金融负债	111	38	572	982	1116	营业利润	248	254	(382)	(182)	82
应付款项	74	144	132	167	202	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	81	145	154	178	204	利润总额	248	253	(383)	(183)	81
流动负债合计	266	327	858	1326	1522	所得税费用	25	3	(5)	(2)	1
长期借款及应付债券	0	7	7	7	7	少数股东损益	0	(0)	1	0	(0)
其他长期负债	19	28	28	28	28	归属于母公司净利润	224	251	(379)	(181)	80
长期负债合计	19	35	35	35	35	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	285	362	894	1362	1557	净利润	224	250	(378)	(180)	80
少数股东权益	6	1	2	2	2	资产减值准备	7	44	48	25	14
股东权益	550	6498	6184	6003	6056	折旧摊销	22	47	62	91	117
负债和股东权益总计	841	6861	7079	7367	7615	公允价值变动损失	0	(14)	(5)	(6)	(8)
						财务费用	3	10	(16)	5	13
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(188)	(752)	(109)	183	205
每股收益	2.95	2.48	(2.66)	(1.27)	0.56	其他	32	186	(32)	(30)	(27)
每股红利	0.03	0.86	0.00	0.00	0.20	经营活动现金流	101	(229)	(430)	88	394
每股净资产	7.25	64.29	43.41	42.14	42.51	资本开支	(187)	(398)	(214)	(266)	(292)
ROIC	45%	11%	-14%	-7%	1%	其它投资现金流	1	(3574)	(90)	(58)	(58)
ROE	41%	4%	-6%	-3%	1%	投资活动现金流	(186)	(3972)	(304)	(324)	(351)
毛利率	54%	50%	40%	41%	42%	权益性融资	0	5812	65	0	0
EBIT Margin	29%	12%	-33%	-13%	1%	负债净变化	(9)	7	0	0	0
EBITDA Margin	32%	14%	-28%	-8%	7%	支付股利、利息	(2)	(87)	0	0	(28)
收入增长	256%	94%	-21%	31%	23%	其它融资现金流	50	(342)	534	409	135
净利润增长率	340%	12%	-251%	52%	144%	融资活动现金流	39	5390	600	409	107
资产负债率	35%	5%	13%	19%	20%	现金净变动	(46)	1187	(134)	173	150
息率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.2%	货币资金的期初余额	124	78	1265	1130	1303
P/E	41.2	49.1	(45.8)	(95.9)	215.6	货币资金的期末余额	78	1265	1130	1303	1453
P/B	16.8	1.9	2.8	2.9	2.9	企业自由现金流	(125)	(912)	(684)	(220)	56
EV/EBITDA	34.5	52.9	(49.8)	(133.3)	131.1	权益自由现金流	(83)	(1247)	(134)	184	178

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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