

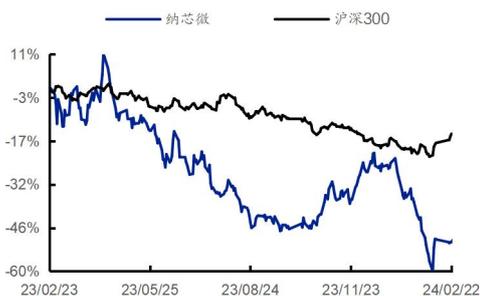
研究所：

证券分析师：葛星甫 S0350522100001
gexf@ghzq.com.cn
证券分析师：高力洋 S0350123050039
gaoly01@ghzq.com.cn
联系人：郑奇 S0350122030040
zhengq@ghzq.com.cn

汽车市场趋势向好，关注车载领域拓展

——纳芯微（688052）2023年业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/02/23

表现	1M	3M	12M
纳芯微	-13.0%	-21.0%	-49.9%
沪深300	8.0%	-2.0%	-15.0%

市场数据

2024/02/23

当前价格(元)	110.80
52周价格区间(元)	84.12-366.00
总市值(百万)	15,792.15
流通市值(百万)	10,263.75
总股本(万股)	14,252.84
流通股本(万股)	9,263.31
日均成交额(百万)	163.22
近一月换手(%)	1.62

相关报告

- 《纳芯微（688052）科创板公司动态研究：Q3营收环比增长，拟收购昆腾微拓展下游领域（买入）*半导体*葛星甫》——2023-11-07
- 《纳芯微（688052）2022年年报及2023年一季报点评：深耕汽车电子与泛能源，开启全球化布局（买入）*半导体*葛星甫》——2023-04-25
- 《纳芯微（688052）三季报点评：驱动与采样芯片拓展顺利，股权激励彰显信心（买入）*中小盘*杨阳》——2022-11-02
- 《纳芯微（688052）公司深度研究：数字隔离芯

事件：

2024年2月23日，纳芯微发布2023年业绩快报：2023年实现营业收入13.11亿元，同比下降21.51%，归母净利润-2.36亿元，同比下降194.21%，扣非归母净利润-3.22亿元，同比下降290.19%。

根据业绩快报测算，2023年单四季度，公司实现营业收入3.10亿元，同比下降21.31%，环比增长11.93%，归母净利润0.15亿元，同比增长65.73%，环比扭亏为盈，扣非归母净利润-0.08亿元，同比亏损收窄0.11亿元，环比亏损收窄1.28亿元。

投资要点：

行业周期下行致公司收入毛利承压，研发费用持续增长。公司2023年度营业收入出现下滑主要由于半导体周期下行以及客户去库存行为等因素影响，导致终端市场需求疲软；毛利率端，主要受行业下行周期内供需关系变化的影响，2023年毛利率有所下降。期间费用端，在行业下行周期中，公司在研发投入、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2023年销售费用、管理费用、研发费用持续上升。股份支付费用端，公司上市后实施限制性股票激励计划，预计2023年度总计摊销股份支付费用约为2.21亿元，同比增长12.39%。若剔除股份支付费用的影响，公司2023年实现归母净利润-0.15亿元，归母净利润-1.01亿元。

汽车半导体市场未来几年有望持续增长，关注公司远期价值。据mordor intelligence预计，全球汽车半导体市场规模有望从2023年的716.2亿美元增长至2028年的1405.2亿美元，CAGR达14.43%，其中亚太地区占据全球最大市场，也将是未来几年增长最快的市场。公司可以提供丰富的汽车半导体产品及解决方案，2023年上半年，公司汽车电子领域收入占比达26.28%，较2022年占比提升约3个百分点。根据公司股权激励指引，2024、2025年公司营收考核目标分别为不低于23亿元和28亿元。公司有望在持续扩张的汽车半导体市场中，凭借自身产品优势，在未来几年持续取得突破。

■ **盈利预测和投资评级** 公司是国内领先模拟厂商，隔离、传感器等产品国内领先，在泛工业、汽车等领域具备较强竞争力。未来随市

片龙头，受益于逆变器与新能源汽车（买入）*中小盘*杨阳》——2022-09-29

场需求扩张、公司产品拓展与迭代公司业绩有望持续增长。根据业绩快报指引，我们调整 2023 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-2.36/1.31/3.24 亿元，对应 2023-2025 年 PS 分别为 12/8/6 倍，考虑到未来泛工业、汽车等领域有望逐步复苏，维持“买入”评级。

风险提示 产能扩张不及预期风险；技术路线改变风险；下游应用拓展不及预期风险；外延并购不及预期；地缘政治风险；市场竞争加剧风险；新品研发不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1670	1311	1885	2695
增长率(%)	94	-22	44	43
归母净利润（百万元）	251	-236	131	324
增长率(%)	12	-194	156	147
摊薄每股收益（元）	1.76	-1.66	0.92	2.27
ROE(%)	4	-4	2	5
P/E	117.63	—	120.27	48.74
P/B	4.94	2.64	2.60	2.48
P/S	19.22	12.05	8.38	5.86
EV/EBITDA	127.54	-163.15	45.04	24.27

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：纳芯微盈利预测表

证券代码:	688052				股价:	110.80				投资评级:	买入				日期:	2024/02/23			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	4%	-4%	2%	5%	EPS	2.70	-1.66	0.92	2.27										
毛利率	50%	40%	42%	44%	BVPS	64.29	41.96	42.64	44.62										
期间费率	13%	21%	13%	11%	估值														
销售净利率	15%	-18%	7%	12%	P/E	117.63	—	120.27	48.74										
成长能力					P/B	4.94	2.64	2.60	2.48										
收入增长率	94%	-22%	44%	43%	P/S	19.22	12.05	8.38	5.86										
利润增长率	12%	-194%	156%	147%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.24	0.21	0.29	0.39	营业收入	1670	1311	1885	2695										
应收账款周转率	8.86	7.12	8.85	6.59	营业成本	835	787	1089	1514										
存货周转率	2.76	1.66	2.42	2.98	营业税金及附加	3	1	2	3										
偿债能力					销售费用	70	103	94	108										
资产负债率	5%	6%	7%	8%	管理费用	166	199	145	193										
流动比	17.52	15.07	10.75	9.70	财务费用	-24	-27	8	7										
速动比	15.21	10.49	8.04	7.28	其他费用/(-收入)	404	498	458	585										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	254	-250	137	337										
现金及现金等价物	4729	3270	3355	3399	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	198	184	226	415	利润总额	253	-250	137	337										
存货净额	605	792	778	903	所得税费用	3	-14	5	13										
其他流动资产	192	752	502	446	净利润	250	-236	131	324										
流动资产合计	5724	4998	4862	5164	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	344	442	654	915	归属于母公司净利润	251	-236	131	324										
在建工程	191	302	412	191	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	557	563	573	580	经营活动现金流	-229	-904	595	395										
长期股权投资	44	44	66	77	净利润	251	-236	131	324										
资产总计	6861	6349	6567	6928	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	20	40	77	90	折旧摊销	66	133	211	314										
应付款项	144	119	154	141	公允价值变动	-14	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-510	-821	277	-219										
其他流动负债	163	173	222	302	投资活动现金流	-3972	-291	-509	-317										
流动负债合计	327	332	452	532	资本支出	-398	-347	-543	-362										
长期借款及应付债券	7	7	7	7	长期投资	-113	0	-22	-11										
其他长期负债	28	28	28	28	其他	-3461	56	56	56										
长期负债合计	35	35	35	35	筹资活动现金流	5390	-263	-1	-34										
负债合计	362	367	488	568	债务融资	-74	20	37	13										
股本	101	143	143	143	权益融资	5812	-200	0	0										
股东权益	6499	5982	6079	6360	其它	-349	-83	-38	-47										
负债和股东权益总计	6861	6349	6567	6928	现金净增加额	1187	-1458	85	44										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫，现任国海证券电子行业首席分析师，证书编号：S0350522100001。上海财经大学硕士，2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所。

郑奇，现任电子研究助理，北京理工大学工学硕士，研究方向为电子，1年证券从业经验。具备七年电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

王硕，现任电子研究助理，对外经济贸易大学金融硕士。

高力洋，现任电子研究助理，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验，2023年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

葛星甫，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。