

Q4 持续改善，经营拐点可期

2024 年 02 月 26 日

事件：2 月 23 日，纳芯微发布 2023 年业绩快报，2023 年公司实现营收 13.11 亿元，同比-21.51%，归母净利润-2.36 亿元，同比-194.21%；扣非净利润-3.22 亿元，同比-290.19%。若剔除 2.21 亿元的股份支付费用的影响，公司 2023 年实现归母净利润-1500.80 万元，扣非净利润-1.01 亿元。

Q4 营收环比增长，冲回股权激励实现利润扭亏。单四季度，公司实现营收 3.10 亿元，同比-21.31%，环比+11.94%；归母净利 0.15 亿元，同比+72.50%，环比扭亏；扣非净利-0.08 亿元，环比亏损大幅收窄。虽然终端需求疲软加之客户去库影响，公司 2023 年营收、利润同比出现下滑。但 23Q4 公司营收利润改善明显，营收改善主要因下游客户去库已近尾声，公司经营拐点逐步显现。利润端改善则更为显著，其中主要因股权激励费用冲回影响。

下游景气渐进拐点，公司业绩有望逐步改善。2023 年前三季度，公司下游中汽车电子领域营收占比约 28%，泛能源占比约 61%，消费电子占比约 11%。从各下游景气度来看，汽车电子方面，新能源汽车渗透率持续提升，随着行业去库市场已有明显回暖；消费电子方面，2023 年已迎来复苏，终端库存回至合理水平；传统工业方面，2023 年 Q3 以来已现企稳好转，库存消耗至相对合理水平；光储方面，由于前期下游客户对需求预期乐观，致使客户端和渠道库存堆积较高，目前仍持续去库中。我们认为，2024 年公司各下游均正逐步迎来拐点，公司业绩有望逐步改善。

新品持续推进，汽车+泛能源模拟 IC 平台更进一步。磁传感方面，公司作为国内领先厂商，磁电流产品已自 2022 年开始量产，2024 年将逐步拓展至新能源汽车三电系统，且磁角度、磁开关等新品也将逐步迎来上量。隔离类方面，带保护功能的隔离驱动产品已经在部分新能源车客户主驱应用中实现量产，功能安全主驱隔离驱动产品预计 2024 年量产推向市场。电源管理方面，其中，车灯驱动中单通道/三通道/12 通道尾灯 LED 驱动芯片已导入车灯头部客户，实现大规模出货；马达驱动中 23 年 Q3 陆续量产了新一代隔离半桥驱动以及多路半桥马达驱动产品；供电电源 LDO 已实现部分客户导入；功率路径保护方面，公司低边开关产品已经实现量产，高边开关相关产品将于 2024 年实现量产。

投资建议：我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为-2.36/0.41/2.97 亿元，2024-25 年对应现价 PE 分别为 385/53 倍，2023 年公司业绩承压，但当下已逐步迎来拐点，且长期看，凭借公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局，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	1,311	2,301	2,879
增长率 (%)	93.8	-21.5	75.5	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	251	-236	41	297
增长率 (%)	12.0	-194.2	117.4	623.7
每股收益 (元)	1.76	-1.66	0.29	2.08
PE	63	/	385	53
PB	2.4	2.5	2.5	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
110.80 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) 2023 年三季报点评：Q3 营收环比增长，需求回暖可期-2023/10/24
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	1,311	2,301	2,879
营业成本	835	784	1,259	1,501
营业税金及附加	3	1	2	2
销售费用	70	124	149	164
管理费用	166	229	299	331
研发费用	404	538	714	735
EBIT	177	-366	-123	146
财务费用	-24	-34	-25	-15
资产减值损失	-44	-31	0	0
投资收益	58	71	101	127
营业利润	254	-272	47	342
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	253	-272	47	342
所得税	3	-36	6	45
净利润	250	-236	41	297
归属于母公司净利润	251	-236	41	297
EBITDA	242	-295	-35	239

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,265	1,898	1,801	1,924
应收账款及票据	198	162	189	221
预付款项	36	75	91	105
存货	605	721	769	819
其他流动资产	3,620	2,420	2,440	2,459
流动资产合计	5,724	5,276	5,290	5,528
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	344	449	484	490
无形资产	32	45	54	65
非流动资产合计	1,137	1,328	1,419	1,497
资产合计	6,861	6,604	6,710	7,025
短期借款	20	100	100	100
应付账款及票据	144	57	77	112
其他流动负债	163	147	202	245
流动负债合计	327	305	379	457
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	340	415	493
股本	101	143	143	143
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	6,499	6,264	6,295	6,532
负债和股东权益合计	6,861	6,604	6,710	7,025

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	-21.51	75.49	25.12
EBIT 增长率	-29.75	-306.99	66.38	218.56
净利润增长率	12.00	-194.16	117.39	623.73
盈利能力 (%)				
毛利率	50.01	40.21	45.26	47.86
净利润率	14.97	-18.00	1.78	10.31
总资产收益率 ROA	3.65	-3.57	0.61	4.23
净资产收益率 ROE	3.86	-3.77	0.65	4.55
偿债能力				
流动比率	17.52	17.32	13.94	12.09
速动比率	15.32	14.45	11.47	9.90
现金比率	3.87	6.23	4.75	4.21
资产负债率 (%)	5.28	5.15	6.18	7.01
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	0.34	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	-1.66	0.29	2.08
每股净资产	45.59	43.94	44.16	45.82
每股经营现金流	-1.61	-3.19	-0.05	1.60
每股股利	0.80	0.00	0.07	0.42
估值分析				
PE	63	/	385	53
PB	2.4	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	60.20	-47.59	-406.77	58.63
股息收益率 (%)	0.72	0.00	0.06	0.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	-236	41	297
折旧和摊销	66	71	88	93
营运资金变动	-510	-256	-36	-37
经营活动现金流	-229	-455	-7	228
资本开支	-398	-263	-179	-171
投资	-113	1,200	0	0
投资活动现金流	-3,972	1,008	-78	-44
股权募资	5,812	2	0	0
债务募资	-74	80	0	0
筹资活动现金流	5,390	80	-12	-61
现金净流量	1,187	633	-97	122

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。	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