

研究所:

证券分析师: 郑奇 S0350524030006

zhengq@ghzq.com.cn

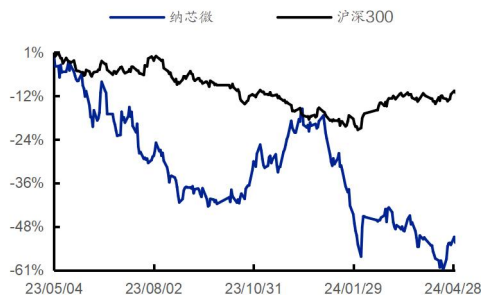
证券分析师: 高力洋 S0350524010003

gaoly01@ghzq.com.cn

新品迭代需求回暖, 营收持续增长

——纳芯微(688052)科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
纳芯微	-4.1%	-10.3%	-52.6%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	96.31
52周价格区间(元)	78.09-294.00
总市值(百万)	13,726.91
流通市值(百万)	8,989.63
总股本(万股)	14,252.84
流通股本(万股)	9,334.06
日均成交额(百万)	123.19
近一月换手(%)	41.82

相关报告

《纳芯微(688052)2023年业绩快报点评: 汽车市场趋势向好, 关注车载领域拓展(买入)*半导体*葛星甫, 高力洋》——2024-02-26

《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年一季度报点评: 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

事件:

2024年4月25日, 纳芯微发布2024年一季度报: 2024年一季度实现营业收入3.62亿元, 同比下降23.04%, 环比增长16.89%; 归母净利润-1.5亿元, 扣非归母净利润-1.59亿元, 环比亏损扩大。

投资要点:

库存去化收入环比提升, 市场竞争加剧毛利率同比下降。自2023年二季度以来公司收入逐季环比提升, 由2023年二季度的2.53亿元收入提升至2024年一季度的3.62亿元。2024年一季度下游汽车电子领域整体需求稳健增长, 消费电子领域景气度改善, 工业市场和光伏、储能市场逐步去库存和恢复, 2024年公司收入端有望持续改善。受整体宏观经济以及市场竞争加剧的影响, 公司产品售价承压, 毛利率同比下降13.31pct, 环比提升1.41pct。

下行周期加大投入逆势扩张, 聚焦传感器、信号链和电源管理产品布局。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投入, 技术人员由2022年末的326人增长至2023年末的424人, 费用率亦同比上升, 一季度股份支付费用达7302万元, 充分实现了人才激励。2024年一季度公司发布了8通道1Ω车载低边驱动、NSI22C1x系列隔离式比较器、NSOPA系列通用运放、车规级4/8路半桥驱动等新品, 不断丰富产品矩阵。

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%, 其中亚太地区份额最高, 未来几年增长最快。公司2023年汽车电子领域出货量达1.64亿颗, 收入占比为30.95%, 产品已广泛应用于汽车三电系统、车身控制、智能驾舱等领域, 同时在车身电子、汽车智慧照明、新能源汽车热管理等实现了市场突破, LED驱动、马达电机驱动获得了汽车头部客户的项目定点, 未来有望随汽车电子市场规模扩张持续受益。

盈利预测和投资评级 纳芯微隔离、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。未来随市场需求扩张、公司产品拓展业绩有望持续增长。根据一季报我们调整2024年盈利预测, 预计公司2024-2026年收入分别为18.8/25.2/33.7亿元, 归母净利润分别为

-1.53/0.44/2.74 亿元，对应 2024-2026 年 PS 分别为 7/5/4 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；下游应用拓展不及预期风险；业绩持续亏损；市场竞争加剧风险；新品研发不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1311	1880	2524	3368
增长率(%)	-22	43	34	33
归母净利润（百万元）	-305	-153	44	274
增长率(%)	-222	50	129	526
摊薄每股收益（元）	-2.14	-1.07	0.31	1.92
ROE(%)	-5	-3	1	4
P/E	—	—	313.44	50.06
P/B	3.83	2.27	2.25	2.15
P/S	18.14	7.30	5.44	4.08
EV/EBITDA	-78.52	-3469.87	50.62	23.48

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:	96.31				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30					
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力						每股指标															
ROE	-5%	-3%	1%	4%		EPS	-2.15	-1.07	0.31	1.92											
毛利率	39%	41%	43%	43%		BVPS	43.55	42.47	42.78	44.70											
期间费率	25%	23%	20%	17%		估值															
销售净利率	-23%	-8%	2%	8%		P/E	—	—	313.44	50.06											
成长能力						P/B	3.83	2.27	2.25	2.15											
收入增长率	-22%	43%	34%	33%		P/S	18.14	7.30	5.44	4.08											
利润增长率	-222%	50%	129%	526%																	
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
总资产周转率	0.18	0.26	0.35	0.43		营业收入	1311	1880	2524	3368											
应收账款周转率	7.32	4.76	8.39	5.07		营业成本	805	1100	1444	1920											
存货周转率	1.58	2.13	2.86	4.08		营业税金及附加	1	2	2	3											
偿债能力						销售费用	117	150	177	202											
资产负债率	13%	15%	16%	18%		管理费用	244	301	328	370											
流动比	9.08	7.62	6.67	5.67		财务费用	-34	-11	-1	-5											
速动比	7.23	5.92	5.23	4.60		其他费用/(-收入)	522	564	606	674											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	-296	-152	46	286											
现金及现金等价物	4001	3629	3922	4201		营业外净收支	-1	0	0	0											
应收款项	187	401	318	678		利润总额	-297	-152	46	286											
存货净额	828	883	882	825		所得税费用	8	1	2	11											
其他流动资产	284	332	366	413		净利润	-305	-153	44	274											
流动资产合计	5299	5245	5487	6117		少数股东损益	0	0	0	0											
固定资产	574	759	820	795		归属于母公司净利润	-305	-153	44	274											
在建工程	697	518	411	347		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
无形资产及其他	563	562	554	550		经营活动现金流	-139	-198	426	401											
长期股权投资	23	23	13	8		净利润	-305	-153	44	274											
资产总计	7156	7108	7286	7816		少数股东损益	0	0	0	0											
短期借款	243	263	304	368		折旧摊销	108	216	264	310											
应付款项	151	185	216	318		公允价值变动	-4	0	0	0											
合同负债	16	34	39	52		营运资金变动	49	-233	145	-159											
其他流动负债	173	206	265	341		投资活动现金流	296	-164	-143	-153											
流动负债合计	584	688	823	1078		资本支出	-890	-220	-209	-214											
长期借款及应付债券	330	330	330	330		长期投资	-99	0	10	5											
其他长期负债	35	35	35	35		其他	1285	56	56	56											
长期负债合计	365	365	365	365		筹资活动现金流	332	-9	10	30											
负债合计	949	1053	1188	1444		债务融资	566	20	40	64											
股本	143	143	143	143		权益融资	71	0	0	0											
股东权益	6208	6054	6098	6372		其它	-304	-29	-31	-34											
负债和股东权益总计	7156	7108	7286	7816		现金净增加额	487	-371	292	279											

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，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。

【分析师承诺】

郑奇，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。