

纳芯微（688052）2022年报&2023年一季度点评

聚焦汽车电子、泛能源高壁垒市场，构筑竞争优势

2023年04月26日

【投资要点】

- ◆ 公司于近期发布 2022 年度报告，全年实现营收 16.70 亿元，同比 2021 年增加 93.76%。公司 2022 年实现归属上市公司股东净利润 2.51 亿元，同比增长 12.00%（若剔除股份支付费用影响，公司 2022 年度实现归母净利润 4.47 亿元，较上年同期相比增长 92.28%），扣除非经常性损益后净利润为 1.69 亿元，同比减少 22.79%。公司 2022 年 Q4 单季度实现营收 3.94 亿元，同比增长 39.33%，但环比降低 18.31%；Q4 归母净利润为 0.09 亿元，同比降低 87.67%，环比降低 81.77%。
- ◆ 公司 2023 年第一季度实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 38.87%，环比增长 19.47%；归母净利润 156.7 万元，同比降低 98.14%，环比降低 81.71%；扣非净利润 -0.23 亿元，同比降低 126.84%，环比降低 18.67%。
- ◆ **围绕汽车电子应用领域全面布局。**公司汽车电子产品覆盖新能源汽车的车载充电系统（OBC）、电源分配单元（PDU）、DCDC、电池管理系统和热管理系统等应用领域，并逐步拓展到主驱逆变器、汽车照明、智能座舱、整车域控等新的应用领域。在电源管理方向，22 年公司推出了车灯照明 LED 驱动、电机驱动等产品，围绕供电电源方向实现了首款高压 LDO 芯片产品的量产，同时实现了首款车规级智能低边开关的量产；在通用接口方向，推出了车规 CAN/LIN 接口芯片并实现量产；后续还将在信号链、传感器、电源管理等方向持续推出车规级芯片。
- ◆ **迅速把握光伏储能领域需求变化。**光伏储能是公司 2022 年内增速最快的泛能源细分领域，22 年光伏储能行业保持较高景气度，公司迅速把握该领域下游市场的需求变化，为光伏系统提供一系列的技术解决方案，产品类型从隔离器系列拓展到栅极驱动、通用信号链、磁电流传感器、电源管理等多产品品类，主要应用于光伏逆变器/储能变流器、光伏阵列/优化器、储能电池/BMS 等。公司已与多家光伏储能领域头部客户展开合作，光伏储能领域客户数量和市场份额呈现快速增长态势。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

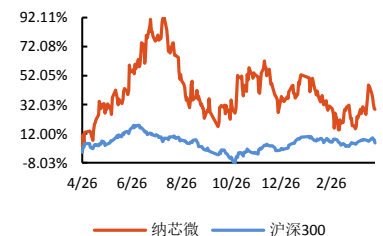
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	30824.52
流通市值（百万元）	6980.72
52周最高/最低（元）	464.80/224.00
52周最高/最低（PE）	167.77/85.19
52周最高/最低（PB）	83.64/4.22
52周涨幅（%）	28.78
52周换手率（%）	841.85

相关研究

- ◆ 工业自动化、数字电源是公司持续深耕的泛能源领域。公司在深耕国内头部客户的基础上，积极开拓了相关领域的海外客户，进一步打开海外市场增量空间。公司在工业自动化、数字电源领域的具体应用包括工业现场仪表、伺服变频马达驱动和工业机器人、PLC/DCS 控制器、数字电源（包括通信电源/服务器电源/二次电源），压力传感器、产品涉及磁传感器、数字隔离器、通用接口、隔离采样、电源管理等。

【投资建议】

- ◆ 公司聚焦汽车、泛能源下游高壁垒市场，围绕传感器、信号链和电源管理三大产品方向不断丰富产品矩阵，提高产品覆盖度，构筑竞争壁垒。受益于光伏、汽车电子、功率电机驱动、电力储能等下游应用领域整体需求旺盛，公司抢抓机遇，不断推出应用于工业、汽车等高壁垒行业的芯片产品，2022 年各类芯片产品销售收入均保持较快增长。我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 22.08/28.86/36.62 亿元，归母净利润分别为 3.85/5.33/7.10 亿元，对应 EPS 分别为 3.81/5.27/7.03 元，当前股价对应 PE 分别为 76.07/55.01/41.25 倍，给予增持评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1670.39	2208.31	2886.48	3661.93
增长率(%)	93.76%	32.20%	30.71%	26.87%
EBITDA（百万元）	242.14	444.52	617.09	822.52
归属母公司净利润（百万元）	250.58	385.26	532.81	710.46
增长率(%)	12.00%	53.75%	38.30%	33.34%
EPS(元/股)	2.70	3.81	5.27	7.03
市盈率 (P/E)	117.63	76.07	55.01	41.25
市净率 (P/B)	4.94	4.26	3.95	3.61
EV/EBITDA	127.54	63.73	46.37	34.83

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游消需求不及预期；
- ◆ 产品研发进度与量产不及预期；
- ◆ 客户认证与拓展不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5723.95	5593.09	5747.65	6465.69
货币资金	1265.18	1102.46	854.92	1258.75
应收及预付	233.10	254.32	340.09	351.94
存货	605.47	453.17	457.55	427.83
其他流动资产	3620.20	3783.13	4095.10	4427.17
非流动资产	1136.73	1759.23	2275.29	2763.06
长期股权投资	44.22	67.22	82.22	93.22
固定资产	344.26	498.04	662.58	853.97
在建工程	191.36	295.79	404.50	545.77
无形资产	32.18	44.18	56.18	66.58
其他长期资产	524.71	854.01	1069.81	1203.52
资产总计	6860.68	7352.32	8022.94	9228.75
流动负债	326.67	426.35	560.20	1042.28
短期借款	20.35	87.35	119.35	549.35
应付及预收	143.59	138.26	203.13	217.51
其他流动负债	162.73	200.75	237.72	275.41
非流动负债	35.44	41.44	44.44	56.44
长期借款	7.01	10.01	15.01	23.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	28.43	31.43	29.43	33.43
负债合计	362.11	467.79	604.64	1098.72
实收资本	101.06	101.06	101.06	101.06
资本公积	5952.69	5952.69	5952.69	5952.69
留存收益	443.79	829.05	1361.87	2072.33
归属母公司股东权益	6497.55	6882.81	7415.62	8126.08
少数股东权益	1.02	1.71	2.68	3.96
负债和股东权益	6860.68	7352.32	8022.94	9228.75

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1670.39	2208.31	2886.48	3661.93
营业成本	835.04	1102.90	1429.09	1802.77
税金及附加	3.31	4.42	8.66	8.42
销售费用	69.98	92.75	124.12	153.80
管理费用	165.62	205.37	265.56	329.57
研发费用	403.81	468.16	585.95	695.77
财务费用	-24.03	-23.05	-18.09	-5.86
资产减值损失	-43.89	-32.00	-10.00	-6.00
公允价值变动收益	13.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	58.13	44.17	34.64	47.61
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	15.80	28.71	34.64	10.99
营业利润	253.69	394.33	544.87	726.45
营业外收入	0.00	0.00	0.30	0.32
营业外支出	0.55	0.50	0.50	0.50
利润总额	253.15	393.83	544.67	726.27
所得税	3.02	7.88	10.89	14.53
净利润	250.13	385.96	533.78	711.74
少数股东损益	-0.45	0.69	0.96	1.28
归属母公司净利润	250.58	385.26	532.81	710.46
EBITDA	242.14	444.52	617.09	822.52

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-228.83	552.16	576.78	869.77
净利润	250.13	385.96	533.78	711.74
折旧摊销	65.50	76.80	103.75	136.33
营运资金变动	-509.70	94.52	-45.86	48.28
其它	-34.77	-5.11	-14.88	-26.58
投资活动现金流	-3971.62	-785.63	-855.36	-896.68
资本支出	-397.54	-355.50	-393.50	-481.59
投资变动	-113.23	-473.00	-495.00	-461.00
其他	-3460.85	42.87	33.14	45.91
筹资活动现金流	5389.88	70.74	31.04	430.76
银行借款	355.47	70.00	37.00	438.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	5812.20	0.00	0.00	0.00
其他	-777.79	0.74	-5.96	-7.24
现金净增加额	1186.88	-162.73	-247.54	403.84
期初现金余额	77.74	1264.62	1101.89	854.35
期末现金余额	1264.62	1101.89	854.35	1258.19

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	93.76%	32.20%	30.71%	26.87%
营业利润增长	2.12%	55.44%	38.17%	33.32%
归属母公司净利润增长	12.00%	53.75%	38.30%	33.34%
获利能力 (%)				
毛利率	50.01%	50.06%	50.49%	50.77%
净利率	14.97%	17.48%	18.49%	19.44%
ROE	3.86%	5.60%	7.19%	8.74%
ROIC	2.67%	5.14%	6.64%	7.70%
偿债能力				
资产负债率 (%)	5.28%	6.36%	7.54%	11.91%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	17.52	13.12	10.26	6.20
速动比率	15.21	11.63	9.07	5.58
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.30	0.36	0.40
应收账款周转率	8.86	11.05	10.64	12.67
存货周转率	2.76	4.87	6.31	8.56
每股指标 (元)				
每股收益	2.70	3.81	5.27	7.03
每股经营现金流	-2.26	5.46	5.71	8.61
每股净资产	64.29	68.10	73.38	80.41
估值比率				
P/E	117.63	76.07	55.01	41.25
P/B	4.94	4.26	3.95	3.61
EV/EBITDA	127.54	63.73	46.37	34.83

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。