

纳芯微 (688052.SH)

增持 (维持)

22 全年客户结构持续优化, 23Q1 营收实现正增长

纳芯微目前已形成信号感知芯片、隔离与接口芯片、驱动与采样芯片三条产品线布局, 不断推出磁传感器、LED 驱动和 LDO 等新品, 公司在汽车电子和工业控制 (含新能源) 等领域快速放量同时泛能源领域营收占比持续提升。纳芯微发布 2022 年报和 2023 年一季报, 结合公告信息, 点评如下:

- 2022 全年业绩整体符合预期, 23Q1 单季度营收水平同环比实现增长。1) 2022 年: 公司 2022 全年营收 16.7 亿元, 同比+93.76%, 归母净利润 2.51 亿元, 同比+12%, 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比-22.79%, 非经常性损益主要系投资收益和政府补助, 若加回 22 年股份支付费用约 1.97 亿元之后, 22 年归母净利润约 4.47 亿元, 同比+92.28%, 扣非归母净利润 3.66 亿元, 同比+60.37%, 全年毛利率为 50.01%, 同比-3.49pcts; 2) 22Q4 单季度: 营收 3.94 亿元, 同比+39.33%/环比-18.31%, 收入环比下滑主要系终端市场需求变化和疫情影响, 归母净利润 857 万元, 预计 22Q4 股份支付费用为 9596 万元, 加回后的归母净利润为 1.04 亿元, 同比+28.97%/环比-22.73%, 毛利率为 46.26%, 环比-5.6pcts, 公司晶圆成本多以美元计价, Q4 成本端受汇率影响略有提升, 同时部分客户价格出现调整; 3) 23Q1 单季度: 营收 4.71 亿元, 同比+38.87%/环比+19.47%, 归母净利润 157 万元, 同比-98.14%/环比-81.71%, 预计 23Q1 股份支付费用为 9843 万元, 加回后的归母净利润为 1 亿元, 环比-4.33%, 毛利率为 45.31%, 同比-5.87pcts/环比-0.95pct。
- 汽车电子+泛能源业务合计占比提升至近 92%, 消费电子业务占比持续降低。2022 年泛能源/汽车电子/消费电子营收占比分别为 69.69%/23.13%/7.18%, 其中光伏储能占比为 22.85%, 公司在光伏领域客户数量和市场份额均呈现增长态势, 泛能源业务还包括工业自动化、数字电源等, 在国内头部客户的基础上, 进一步打开海外市场增量空间。2022 年汽车电子占比同比提升近 13pcts, 全年汽车领域发货规模超 1 亿颗, 公司在汽车领域布局覆盖 OBC、DCDC、PDU、电池管理和热管理系统等。由于消费类下游需求疲软和公司战略方向等因素影响, 2022 年消费电子领域占比同比下降约 7.18pcts。
- 产品线布局重整再出发, 磁传感器和电源管理等新品类型引领未来成长。目前公司的产品型号超 1400 余款, 公司现有产品线调节为传感器、信号链和电源管理三大类, 其中 2022 年占比分别为 6.66%/62.69%/30.56%, 其中信号链和电源管理营收同比增速都接近 200%。公司磁传感器和电源管理等新产品有望成为未来业务新引擎, 2022 年公司传感器方面推出了磁角度传感器和车规级线性磁传感器等芯片, 在电源管理方面丰富了栅极产品, 并布局 LED 线性车灯驱动和车规 LDO 供电电源等新品。
- 投资建议。纳芯微产品广泛应用于汽车电子、工业控制、信息通讯和消费电子等领域, 公司专注“泛能源+汽车电子”赛道, 磁传感器等新品不断量产创收, 考虑到最新的下游市场需求情况, 我们预计公司 23-25 年营收为 22.03/28.73/36.03 亿元, 对应归母净利润为 2.66/5.11/7.44 亿元, 对应的 EPS 为 2.63/5.06/7.36 元, 对应 PE 为 115.9/60.3/41.4 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 技术升级迭代风险、行业需求波动风险、市场竞争加剧的风险、存货规模较大及跌价风险、贸易摩擦风险、23M4 有大额股份解禁。

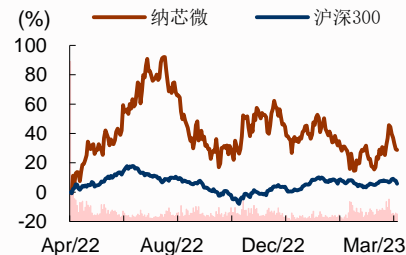
TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 305.0 元

基础数据

总股本 (万股)	10106
已上市流通股 (万股)	2289
总市值 (亿元)	308
流通市值 (亿元)	70
每股净资产 (MRQ)	65.3
ROE (TTM)	2.5
资产负债率	3.9%
主要股东	王升杨
主要股东持股比例	10.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-2	33
相对表现	-4	-10	32



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《纳芯微 (688052) — 22Q4 业绩环比承压, 关注新品进展和下游复苏节奏》2023-02-27
- 《纳芯微 (688052) — 22Q3 实际业绩环比正增长, 多新品推出蓄力未来成长》2022-10-30
- 《纳芯微 (688052) — 22Q3 业绩符合预期, 产品结构持续优化》2022-10-21

**鄢凡** S1090511060002  
 yanfan@cmschina.com.cn  
**曹辉** S1090521060001  
 caohui@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	862	1670	2203	2873	3603
同比增长	256%	94%	32%	30%	25%
营业利润(百万元)	248	254	291	564	822
同比增长	357%	2%	15%	94%	46%
归母净利润(百万元)	224	251	266	511	744
同比增长	340%	12%	6%	92%	46%
每股收益(元)	2.21	2.48	2.63	5.06	7.36
PE	137.8	123.0	115.9	60.3	41.4
PB	56.1	4.7	4.6	4.3	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

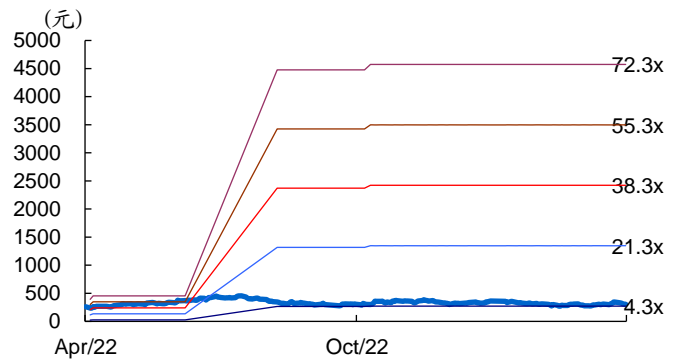
PE-PB Band

图 1: 纳芯微历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 纳芯微历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《纳芯微（688052）新股分析—“感知”“驱动”未来，“隔离”引领互联“芯”世界》2022-04-18
- 2、《纳芯微（688052）深度报告—国内汽车模拟芯片领军企业，发力泛能源行业应用》2022-08-29
- 3、《纳芯微（688052）—22Q3 业绩符合预期，产品结构持续优化》2022-10-21
- 4、《纳芯微（688052）—22Q3 实际业绩环比正增长，多新品推出蓄力未来成长》2022-10-30
- 5、《纳芯微（688052）—22Q4 业绩环比承压，关注新品进展和下游复苏节奏》2023-02-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	520	5724	5798	6180	6746
现金	78	1265	1000	975	1091
交易性投资	0	3464	3464	3464	3464
应收票据	5	9	12	16	20
应收款项	106	188	225	293	368
其它应收款	3	20	26	34	43
存货	224	605	842	1098	1383
其他	105	172	230	300	377
<b>非流动资产</b>	321	1137	1279	1401	1506
长期股权投资	0	44	44	44	44
固定资产	179	344	491	617	726
无形资产商誉	60	32	29	26	23
其他	82	716	714	713	712
<b>资产总计</b>	<b>841</b>	<b>6861</b>	<b>7077</b>	<b>7580</b>	<b>8251</b>
<b>流动负债</b>	266	327	358	430	510
短期借款	94	20	0	0	0
应付账款	74	144	202	264	332
预收账款	28	22	31	41	52
其他	70	140	124	125	126
<b>长期负债</b>	19	35	35	35	35
长期借款	0	7	7	7	7
其他	19	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	<b>285</b>	<b>362</b>	<b>393</b>	<b>465</b>	<b>546</b>
股本	76	101	141	141	141
资本公积金	200	5953	5912	5912	5912
留存收益	274	444	629	1060	1651
少数股东权益	6	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	550	6498	6683	7114	7705
<b>负债及权益合计</b>	<b>841</b>	<b>6861</b>	<b>7077</b>	<b>7580</b>	<b>8251</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	101	(229)	(3)	204	419
净利润	224	250	266	511	744
折旧摊销	24	51	55	76	93
财务费用	3	10	(10)	(5)	(5)
投资收益	(0)	(58)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(149)	(458)	(278)	(345)	(380)
其它	(2)	(24)	14	17	17
<b>投资活动现金流</b>	(186)	(3972)	(154)	(154)	(154)
资本支出	(187)	(398)	(204)	(204)	(204)
其他投资	1	(3574)	50	50	50
<b>筹资活动现金流</b>	39	5390	(109)	(75)	(148)
借款变动	15	(352)	(38)	0	0
普通股增加	0	25	40	0	0
资本公积增加	9	5753	(40)	0	0
股利分配	0	(61)	(81)	(80)	(153)
其他	15	24	10	5	5
<b>现金净增加额</b>	<b>(46)</b>	<b>1189</b>	<b>(266)</b>	<b>(25)</b>	<b>117</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	862	1670	2203	2873	3603
营业成本	401	835	1176	1535	1933
营业税金及附加	4	3	10	13	16
营业费用	36	70	88	115	144
管理费用	60	166	176	187	198
研发费用	107	404	485	488	522
财务费用	3	(24)	(10)	(5)	(5)
资产减值损失	(7)	(51)	(37)	(27)	(22)
公允价值变动收益	0	14	0	0	0
其他收益	5	16	10	10	10
投资收益	0	58	40	40	40
<b>营业利润</b>	248	254	291	564	822
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	248	253	291	564	822
所得税	25	3	25	52	78
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	224	251	266	511	744

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	256%	94%	32%	30%	25%
营业利润	357%	2%	15%	94%	46%
归母净利润	340%	12%	6%	92%	46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	53.5%	50.0%	46.6%	46.6%	46.3%
净利率	26.0%	15.0%	12.1%	17.8%	20.6%
ROE	51.6%	7.1%	4.0%	7.4%	10.0%
ROIC	43.6%	6.3%	3.8%	7.3%	9.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.9%	5.3%	5.6%	6.1%	6.6%
净负债比率	13.2%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	2.0	17.5	16.2	14.4	13.2
速动比率	1.1	15.7	13.9	11.8	10.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	0.4	0.3	0.4	0.5
存货周转率	2.6	2.0	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	11.2	10.8	10.1	10.5	10.3
应付账款周转率	7.7	7.7	6.8	6.6	6.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.21	2.48	2.63	5.06	7.36
每股经营净现金	1.00	-2.26	-0.03	2.01	4.15
每股净资产	5.44	64.29	66.12	70.39	76.24
每股股利	0.60	0.80	0.79	1.52	2.21
<b>估值比率</b>					
PE	137.8	123.0	115.9	60.3	41.4
PB	56.1	4.7	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	157.5	158.6	126.6	67.1	46.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；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。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。