

Q1 营收表现亮眼，新品持续拓展打开增量空间

2023 年 05 月 05 日

事件：4 月 23 日，纳芯微发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年实现营收 16.70 亿元，YoY+93.76%，归母净利 2.51 亿元，YoY+12.00%；剔除股权激励费用（1.97 亿元）后归母净利 4.47 亿元，YoY+92.28%。2023 年 Q1 实现营收 4.71 亿元，归母净利 156.65 万元。

Q1 营收环比高增，费用刚性影响利润表现。 Q1 公司实现营收 4.71 亿元，YoY+38.87%，QoQ+19.47%；在较弱的市场环境下，凭借在新能源汽车和泛能源领域的布局，公司依旧取得佳绩。毛利率来看，虽然 22 年 Q4 需求渐进疲软，市场竞争加剧，公司毛利率环比下降 5.60pct 至 46.26%，但 Q1 受益于成本端优化，毛利率已趋于稳定，环比 22 年 Q4 微降 0.95pct 至 45.31%。利润方面，由于研发投入等刚性，且毛利率下行，公司净利润同比有较大降幅，单季度归母净利 156.65 万元，YoY-98.14%，QoQ-98.4%。不过若剔除股权激励费用（9843 万元）后归母净利仍有 1.00 亿元，与 22 年 Q4 剔除股权激励费用后归母净利润环比微降。

深耕汽车电子、泛能源市场，构建核心优势。 2022 年公司泛能源、汽车电子、消费电子营收占比分别为 69.69%、23.13%、7.18%。泛能源领域中光伏储能收入占比达 22.85%，该领域客户数量和市场份额呈现快速增长态势；工业自动化、数字电源领域公司通过积极开拓海外客户，打开海外市场增量空间。汽车电子领域较 2021 年营收占比提升 13 个百分点，公司在汽车领域的发货规模已超 1 亿颗，并且车规级芯片已在大量主流整车厂商/汽车一级供应商实现批量装车。由于手机和计算机为代表的消费电子应用需求疲软，消费电子领域较 2021 年营收占比下降 7 个百分点。

产品品类持续丰富，磁传感器和电源管理类新品打造新引擎。 公司产品涵盖传感器、信号链和电源管理三大产品领域，2022 年分别实现营收 1.11/10.46/5.10 亿元，YoY+202.35%/+60.95%/+196.67%。在传感器方面，公司推出磁传感器产品并实现在客户端的大规模量产，其中磁电流传感器的量产成为传感器产品营收增长的主要驱动因素；在信号链方面，公司继续发挥隔离品类的技术领先优势并推出首款车规嵌入式电机智能执行器，实现了在车规 MCU 芯片领域技术上的新突破；在电源管理方面，公司布局丰富的栅极驱动产品并推出电机驱动、LED 驱动、供电电源、功率路径保护等多类新产品。

投资建议：考虑股权激励等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 2.68/5.37/8.72 亿元，对应现价 PE 分别为 109/54/33 倍，我们看好公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局，随着车载传感器、驱动、电源等新品的持续发布，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	2,388	3,214	4,255
增长率 (%)	93.8	43.0	34.6	32.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	251	268	537	872
增长率 (%)	12.0	6.8	100.7	62.5
每股收益 (元)	2.48	2.65	5.31	8.63
PE	116	109	54	33
PB	4.5	4.4	4.1	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
288.01 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) 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

2. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年三季度业绩预告点评：Q3 营收持续高增，期待新品放量-2022/10/21

3. 纳芯微 (688052.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩表现亮眼，布局新能源引领未来-2022/08/28

4. 纳芯微 (688052.SH) 深度报告：车规级模拟 IC 领跑者，“感知”+“隔离”“驱动”未来-2022/04/26

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	2,388	3,214	4,255
营业成本	835	1,278	1,693	2,249
营业税金及附加	3	2	2	3
销售费用	70	84	80	94
管理费用	166	212	220	249
研发费用	404	604	748	863
EBIT	177	210	471	797
财务费用	-24	-10	-6	-5
资产减值损失	-44	-15	-12	-5
投资收益	58	46	62	82
营业利润	254	293	588	955
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	253	293	588	955
所得税	3	25	51	83
净利润	250	268	537	872
归属于母公司净利润	251	268	537	872
EBITDA	242	288	578	924

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,265	922	869	855
应收账款及票据	198	288	386	491
预付款项	36	122	190	188
存货	605	790	881	1,345
其他流动资产	3,620	3,704	3,772	3,874
流动资产合计	5,724	5,825	6,098	6,753
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	344	522	657	778
无形资产	32	45	54	65
非流动资产合计	1,137	1,421	1,682	1,921
资产合计	6,861	7,246	7,781	8,674
短期借款	20	100	100	100
应付账款及票据	144	199	243	353
其他流动负债	163	229	317	402
流动负债合计	327	528	659	855
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	563	695	890
股本	101	101	101	101
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	6,499	6,683	7,086	7,784
负债和股东权益合计	6,861	7,246	7,781	8,674

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	42.96	34.60	32.37
EBIT 增长率	-29.75	18.60	124.60	69.36
净利润增长率	12.00	6.80	100.67	62.47
盈利能力 (%)				
毛利率	50.01	46.48	47.34	47.13
净利润率	14.97	11.21	16.71	20.51
总资产收益率 ROA	3.65	3.69	6.90	10.06
净资产收益率 ROE	3.86	4.00	7.58	11.21
偿债能力				
流动比率	17.52	11.04	9.25	7.90
速动比率	15.32	9.16	7.51	6.02
现金比率	3.87	1.75	1.32	1.00
资产负债率 (%)	5.28	7.77	8.93	10.26
经营效率				
应收账款周转天数	41.18	44.85	43.12	41.18
存货周转天数	264.65	229.98	192.73	219.12
总资产周转率	0.24	0.33	0.41	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	2.65	5.31	8.63
每股净资产	64.29	66.12	70.10	77.01
每股经营现金流	-2.26	-0.22	3.86	4.42
每股股利	0.80	0.82	1.33	1.73
估值分析				
PE	116	109	54	33
PB	4.5	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	115.19	98.31	49.07	30.71
股息收益率 (%)	0.28	0.29	0.46	0.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	268	537	872
折旧和摊销	66	79	108	127
营运资金变动	-510	-305	-158	-420
经营活动现金流	-229	-22	390	446
资本开支	-398	-363	-369	-366
投资	-113	-49	-59	-69
投资活动现金流	-3,972	-316	-307	-284
股权募资	5,812	0	0	0
债务募资	-74	80	0	0
筹资活动现金流	5,390	-5	-136	-176
现金净流量	1,187	-343	-53	-14

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