

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

巩固隔离类产品领先地位, 不断拓展产品品类推动营收持续高成长

——纳芯微(688052)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

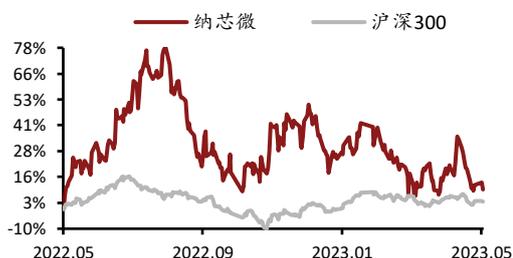
市场数据(2023-05-05)

收盘价(元)	279.00
一年内最高/最低(元)	454.97/255.03
沪深 300 指数	4,016.88
市净率(倍)	4.27
流通市值(亿元)	147.28

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	65.28
每股经营现金流(元)	-0.87
毛利率(%)	45.31
净资产收益率_摊薄(%)	0.02
资产负债率(%)	3.92
总股本/流通股(万股)	10,106.40/5,278.70
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《纳芯微(688052)季报点评: 下游结构持续优化, 新产品布局打开成长空间》2022-11-28

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 08 日

事件: 近日公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告, 2022 年公司实现营收 16.70 亿元, 同比+93.76%; 归母净利润 2.51 亿元, 同比+12.00%; 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比-22.79%; 23Q1 单季度实现营收 4.71 亿元, 同比+38.87%, 环比+19.47%; 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比-98.14%, 环比-81.71%; 扣非归母净利润-0.23 亿元, 同比-126.84%, 环比-18.67%。

投资要点:

- **23Q1 营收继续保持高速增长, 盈利能力有所承压。**由于公司有近 50%的营收来自汽车和光伏储能领域, 这两个领域在 23Q1 仍保持相对较高的景气度, 公司传感器产品中的磁传感器、电源管理产品中的隔离驱动 23Q1 营收大幅增长, 其他品类产品稳定增长, 使得公司 23Q1 营收同比和环比继续保持高速增长。公司 23Q1 的毛利率为 45.31%, 同比下降 5.86%, 环比下降 0.95%, 主要由于在 22Q4 至 23Q1 期间, 公司在部分市场和客户进行了降价举措, 从而导致毛利率出现下滑; 公司在积极进行成本端的优化, 后续毛利率有望逐步稳定并改善。
- **下游结构继续优化, 聚焦汽车电子和泛能源高壁垒市场。**公司坚持“围绕应用、深耕应用”的核心逻辑, 聚焦汽车、泛能源下游高壁垒市场。从下游应用的收入结构来看, 2022 年汽车电子领域收入占比从 2021 年的 9.99% 提升至 23.13%; 泛能源领域收入占比为 69.69%, 其中光伏储能是增速最快的泛能源细分领域, 2022 年收入占比达 22.85%, 工业自动化、数字电源是公司持续深耕的泛能源领域; 消费电子领域从 2021 年的 16.01% 降低至 2022 年的 7.18%。
- **传感器产品布局广泛, 磁电流传感器产品高速增长。**公司传感器产品主要包括磁传感器、压力传感器、温湿度传感器, 传感器产品 2022 年营收为 1.11 亿元, 同比增长 202.35%。公司目前磁传感器主要产品磁电流传感器 2022 年增长迅速, 并赢得众多客户认可, 2023 年有望继续快速增长; 公司布局的磁角度传感器、线性磁传感器 2023 年陆续量产, 磁开关、磁轮速传感器等方向研发进展顺利。在温湿度传感器方面, 公司推出了单片集成数字输出温湿度传感器, 并陆续推出了表压、差压系列压力传感器等多款新品。公司传感器产品布局广泛, 磁传感器产品高速增长, 将成为公司营收的重要增长点。

- **巩固隔离类产品领先市场地位，积极拓展信号链产品品类。**公司隔离类产品具有领先的市场地位，在数字隔离器、隔离电源、隔离采样等隔离器系列推出低成本、高集成度、低功耗的新品，持续扩大隔离类产品矩阵。公司积极拓展运算放大器、电流检测放大器、电压基准、数据转换器等通用信号链方向，推出了高精度、低功耗串联型电压基准，被广泛应用于光伏、工业自动化、数字电源、充电桩等领域；推出了公司首款车规嵌入式电机智能执行器，实现了公司在车规 MCU 芯片领域技术上的新突破。公司巩固隔离类产品的市场地位，并不断丰富信号链产品品类，信号链产品线有望持续成长。
- **电源管理产品在汽车市场取得突破，打开未来成长空间。**公司布局了丰富的栅极驱动产品，在极驱动技术的基础上，公司新推出了电机驱动产品系列，已成功应用于工业自动化，汽车车身电子、热管理及汽车区域控制等应用场景。公司电源管理产品在汽车市场取得突破，LED 线性车灯驱动已持续量产中，广泛应用于汽车尾灯和汽车车内照明；车规全系列的 LDO 供电电源等产品已完成客户验证导入，进入量产阶段。公司电源管理产品在汽车市场持续突破，进一步打开市场空间，未来成长空间广阔。
- **盈利预测与投资建议。**公司战略聚焦汽车电子和泛能源高壁垒市场，隔离类产品竞争优势突出，不断布局传感器、电源管理和其他信号链产品，实现平台化的产品矩阵，进一步打开成长空间。考虑半导体行业周期情况，我们将公司 23-24 年归母净利润预期由 4.64/7.29 亿元下调为 2.43/4.33 亿元，新增公司 25 年归母净利润预测 6.19 亿元，对应的 EPS 为 2.41/4.29 /6.13，对应 PE 为 115.93/65.06/45.52 倍，维持“增持”投资评级。

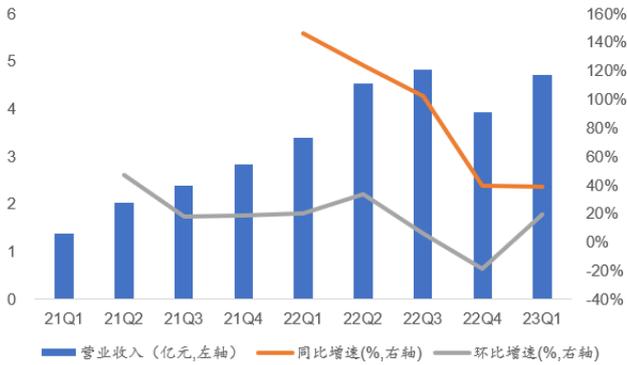
风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；新产品拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	862	1,670	2,233	2,842	3,477
增长比率(%)	256.26	93.76	33.70	27.25	22.34
净利润(百万元)	224	251	243	433	619
增长比率(%)	340.29	12.00	-2.94	78.21	42.92
每股收益(元)	2.21	2.48	2.41	4.29	6.13
市盈率(倍)	126.03	112.52	115.93	65.06	45.52

资料来源：中原证券

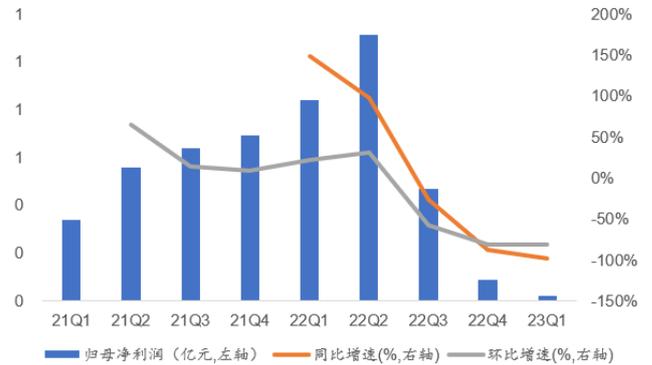
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



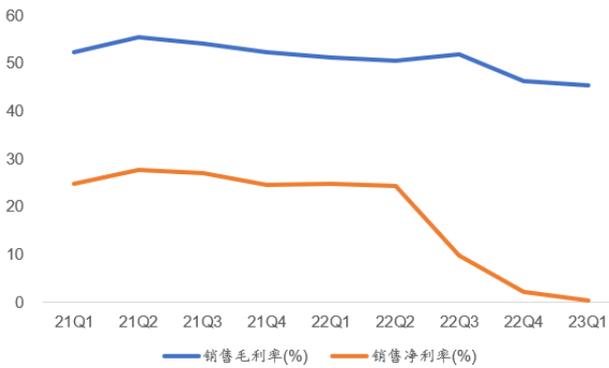
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



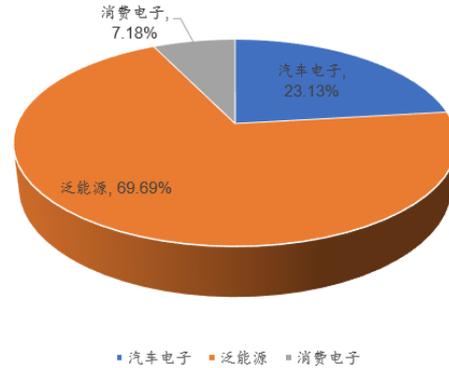
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年下游应用领域结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	520	5,724	5,911	6,307	6,911
现金	78	1,265	2,498	2,478	2,986
应收票据及应收账款	111	198	218	306	338
其他应收款	3	20	12	24	23
预付账款	80	36	59	108	110
存货	224	605	514	774	829
其他流动资产	25	3,600	2,609	2,617	2,627
非流动资产	321	1,137	1,280	1,420	1,535
长期投资	0	44	44	44	44
固定资产	179	344	398	436	446
无形资产	22	32	43	54	64
其他非流动资产	120	716	795	886	981
资产总计	841	6,861	7,191	7,727	8,446
流动负债	266	327	414	517	617
短期借款	94	20	20	20	20
应付票据及应付账款	74	144	178	220	268
其他流动负债	98	163	215	277	329
非流动负债	19	35	35	35	35
长期借款	0	7	7	7	7
其他非流动负债	19	28	28	28	28
负债合计	285	362	450	552	653
少数股东权益	6	1	1	1	0
股本	76	101	101	101	101
资本公积	200	5,953	5,953	5,953	5,953
留存收益	274	444	687	1,120	1,740
归属母公司股东权益	550	6,498	6,741	7,174	7,794
负债和股东权益	841	6,861	7,191	7,727	8,446

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	101	-229	439	197	710
净利润	224	250	243	433	619
折旧摊销	30	66	113	141	174
财务费用	3	10	2	2	2
投资损失	0	-58	-51	-66	-87
营运资金变动	-161	-510	133	-313	3
其他经营现金流	5	13	0	0	0
投资活动现金流	-186	-3,972	795	-215	-201
资本支出	-187	-398	-256	-281	-288
长期投资	0	-113	1,000	0	0
其他投资现金流	1	-3,461	51	66	87
筹资活动现金流	39	5,390	-2	-2	-2
短期借款	54	-73	0	0	0
长期借款	-9	7	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	9	5,753	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-322	-2	-2	-2
现金净增加额	-46	1,187	1,233	-20	508

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	862	1,670	2,233	2,842	3,477
营业成本	401	835	1,185	1,496	1,826
营业税金及附加	4	3	7	8	9
营业费用	36	70	109	128	139
管理费用	60	166	241	262	296
研发费用	107	404	514	597	695
财务费用	3	-24	2	2	2
资产减值损失	-3	-44	0	0	0
其他收益	5	16	19	24	30
公允价值变动收益	0	14	0	0	0
投资净收益	0	58	51	66	87
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	248	254	246	438	626
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	248	253	246	438	626
所得税	25	3	3	5	7
净利润	224	250	243	433	619
少数股东损益	0	0	0	0	-1
归属母公司净利润	224	251	243	433	619
EBITDA	282	242	309	515	715
EPS (元)	2.95	2.70	2.41	4.29	6.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	256.26	93.76	33.70	27.25	22.34
营业利润 (%)	356.51	2.12	-3.03	78.16	42.91
归属母公司净利润 (%)	340.29	12.00	-2.94	78.21	42.92
获利能力					
毛利率 (%)	53.50	50.01	46.92	47.35	47.47
净利率 (%)	25.95	15.00	10.89	15.25	17.82
ROE (%)	40.70	3.86	3.61	6.04	7.95
ROIC (%)	33.44	2.67	2.86	5.12	6.81
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.91	5.28	6.25	7.15	7.73
净负债比率 (%)	51.30	5.57	6.67	7.70	8.37
流动比率	1.95	17.52	14.27	12.20	11.20
速动比率	0.78	15.21	12.64	10.29	9.51
营运能力					
总资产周转率	1.35	0.43	0.32	0.38	0.43
应收账款周转率	11.62	11.33	11.13	11.27	11.23
应付账款周转率	7.68	7.67	7.36	7.52	7.49
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.21	2.48	2.41	4.29	6.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	-2.26	4.34	1.95	7.03
每股净资产 (最新摊薄)	5.44	64.29	66.70	70.99	77.12
估值比率					
P/E	126.03	112.52	115.93	65.06	45.52
P/B	51.29	4.34	4.18	3.93	3.62
EV/EBITDA	0.16	127.54	83.38	50.02	35.35

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。