

2023年06月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收持续快速增长，汽车与泛能源赛道长期向好

—纳芯微（688052.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

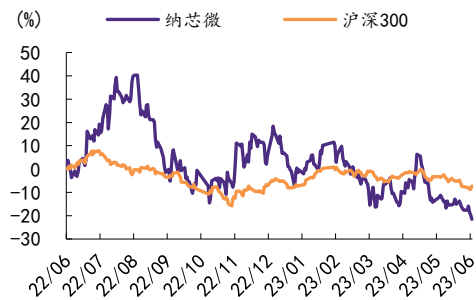
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-02

当前股价(元)	184.25
总市值(亿元)	261
总股本(百万股)	141
流通股本(百万股)	74
52周价格范围(元)	181.19-454.97
日均成交额(百万元)	230.74

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《纳芯微（688052）：业绩符合预期，降本增效毛利率环比提升》2022-11-08
- 2、《纳芯微（688052）：感知、隔离与驱动，打造泛能源+汽车电子模拟平台》2022-09-25
- 3、《纳芯微（688052）：业绩符合预期，深耕汽车与泛能源领域动能十足》2022-08-29

业绩持续高增长，重视研发打造核心竞争力

公司 2022 年营业收入达 16.70 亿元，同比增加 93.76%；归母净利润达 2.51 亿元，同比增加 12.00%；23Q1 公司实现营业收入 4.71 亿元，同比增加 38.87%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比减少 98.14%；扣非归母净利润-0.23 亿元，同比减少 126.84%。公司主要受惠于汽车电子、光伏、电力储能、功率电机驱动等下游应用领域整体需求旺盛，在高壁垒行业不断推出新品提升竞争力。

公司 2020/2021/2022 年，研发投入为 0.41/1.07/4.04 亿元，分别占营业收入比例 17.05%/12.44%/24.17%，公司持续坚持加大研发投入，在高壁垒市场加大新品导入，从而不断提高品牌知名度，公司专注围绕下游应用场景组织产品开发，公司目前在汽车、泛能源、消费电子领域已能提供 1400 余款可供销售的产品型号。

新品高效推出，汽车与泛能源赛道高速增长

公司在汽车电子、泛能源高壁垒赛道不断打造新品维持行业竞争力。细分产品上公司 2022 年推出了：（1）传感器产品。推出高精度、具有共模磁场抑制的磁角度传感器；推出集成式电流传感器；推出车规线性磁传感器并进入试量产阶段；磁开关、磁轮速传感器研发进展顺利；推出了单片集成数字输出温湿度传感器；推出了表压、差压系列压力传感器等多款新品。（2）信号链产品。推出高精度、低功耗串联型电压基准，广泛应用于光伏、工业自动化、数字电源、充电桩等领域；推出公司首款车规嵌入式电机智能执行器。（3）电源管理产品。公司布局了丰富的栅极驱动产品，持续扩充传统功率器件 MOSFET、IGBT 栅极驱动产品，还陆续推出隔离驱动、非隔离驱动新品系列，公司新推出的电机驱动产品系列，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。

公司积极布局海外，全球化战略打造新增长渠道

公司目前已在日本、韩国、德国三地设立销售办公室，公司开启国际化布局，逐步提高国际影响力。由于海外 IC 供应格局稳定，客户面对有限的供应商会失去议价能力，因此需要新的供应商降本增效，公司抓住机会与行业领先客户保持深度合作，通过创新的技术和产品支持公司客户实现面向全球市场的需求。2022 年公司外销营业收入较上年增长 191.81%，主要供应给海外大型汽车客户、工业及光伏头部客户等，未来公司战略仍会以全球化布局，打造全球领先的芯片公司。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 23.47、34.19、47.16 亿元，EPS 分别为 2.24、4.14、5.01 元，当前股价对应 PE 分别为 82、45、37 倍，我们看好公司聚焦于汽车电子与泛能源市场的产品竞争力，继续维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

持续技术创新能力不足风险；存货跌价风险；行业竞争风险；国际贸易摩擦风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,670	2,347	3,419	4,716
增长率（%）	93.8%	40.5%	45.7%	37.9%
归母净利润（百万元）	251	316	585	709
增长率（%）	12.0%	26.3%	84.9%	21.1%
摊薄每股收益（元）	2.48	2.24	4.14	5.01
ROE（%）	3.9%	4.7%	8.2%	9.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,265	1,019	811	590
应收款	218	306	445	614
存货	605	757	1,069	1,599
其他流动资产	3,636	3,674	3,734	3,807
流动资产合计	5,724	5,756	6,059	6,610
非流动资产:				
金融类资产	3,542	3,542	3,542	3,542
固定资产	344	521	687	741
在建工程	191	221	221	221
无形资产	32	45	56	68
长期股权投资	44	44	44	44
其他非流动资产	525	525	525	525
非流动资产合计	1,137	1,356	1,533	1,599
资产总计	6,861	7,112	7,593	8,209
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	144	172	242	362
其他流动负债	140	140	140	140
流动负债合计	327	364	449	586
非流动负债:				
长期借款	7	7	7	7
其他非流动负债	28	28	28	28
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	362	399	484	622
所有者权益				
股本	101	141	141	141
股东权益	6,499	6,712	7,108	7,587
负债和所有者权益	6,861	7,112	7,593	8,209

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	316	584	707
少数股东权益	0	-1	-1	-1
折旧摊销	47	25	37	49
公允价值变动	14	14	14	14
营运资金变动	-539	-241	-426	-634
经营活动现金净流量	-229	113	208	134
投资活动现金净流量	-3972	-207	-165	-54
筹资活动现金净流量	3954	-102	-189	-229
现金流量净额	-247	-197	-146	-149

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,670	2,347	3,419	4,716
营业成本	835	1,042	1,472	2,201
营业税金及附加	3	2	2	4
销售费用	70	89	92	118
管理费用	166	211	274	316
财务费用	-24	-14	-11	-8
研发费用	404	469	684	943
费用合计	615	756	1,039	1,369
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
公允价值变动	14	14	14	14
投资收益	58	22	22	22
营业利润	254	391	651	787
加: 营业外收入	0	0	4	4
减: 营业外支出	1	6	6	5
利润总额	253	385	649	786
所得税费用	3	69	65	79
净利润	250	316	584	707
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归母净利润	251	316	585	709

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	93.8%	40.5%	45.7%	37.9%
归母净利润增长率	12.0%	26.3%	84.9%	21.1%
盈利能力				
毛利率	50.0%	55.6%	57.0%	53.3%
四项费用/营收	36.8%	32.2%	30.4%	29.0%
净利率	15.0%	13.5%	17.1%	15.0%
ROE	3.9%	4.7%	8.2%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	5.3%	5.6%	6.4%	7.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.6
应收账款周转率	7.7	7.7	7.7	7.7
存货周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	2.48	2.24	4.14	5.01
P/E	74.3	82.4	44.5	36.8
P/S	11.1	11.1	7.6	5.5
P/B	2.9	3.9	3.7	3.4

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。