

## 产品覆盖度进一步提升，看好公司长期成长能力

证券研究报告

2023年04月25日

## 纳芯微（688052.SH）2022年报&amp;2023一季报点评

## 核心结论

**事件：**公司发布2022年度报告和2023年一季报，22全年实现营业收入16.70亿元，同比+93.76%，实现归母净利润2.51亿元，同比+12.00%，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为4.47亿元，同比+92.28%。23Q1单季度实现营业收入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%，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为1.00亿元，同比+15.98%。

**2022年全球半导体景气周期下行，下游细分领域需求结构化特征明显，公司聚焦汽车电子和泛能源市场，22年营收保持高增。**22年公司产品品类不断丰富、应用领域进一步拓宽，积极开拓海外客户，22年全年公司实现营收16.70亿元，同比接近翻倍。其中，传感器产品实现收入1.11亿元，同比+202.35%，信号链产品收入为10.46亿元，同比+60.95%，电源管理产品收入为5.10亿元，同比+196.67%。公司近年在汽车电子投入较大，2022年在汽车领域的发货规模已超1亿颗，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，2022年汽车电子领域收入占比提升明显，收入占比从2021年的9.99%提升至23.13%，提升13个百分点。光伏储能市场，公司已与头部客户展开合作，市场份额呈现快速增长态势。

市场份额不断提升，叠加产品品类拓展，23Q1公司营收为4.71亿元，实现环比增长19.47%，主要由于磁传感器、隔离驱动营收大幅增长，以及其他品类的产品收入稳步增长。展望2023年，公司将在传感器、信号链、电源管理产品方向持续推出新品，汽车电子和泛能源市场巩固先发优势，优化供应链管理，不断推进降本增效，全球化布局也将更进一步。

**盈利预测：**预测公司23-25年营收分别为22.49、28.65、35.41亿元，归母净利润为2.79、5.15、7.19亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧；新产品研发不及预期；下游市场需求不及预期

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	862	1,670	2,249	2,865	3,541
增长率	256.3%	93.8%	34.6%	27.4%	23.6%
归母净利润（百万元）	224	251	279	515	719
增长率	340.3%	12.0%	11.5%	84.2%	39.7%
每股收益（EPS）	2.21	2.48	2.76	5.09	7.11
市盈率（P/E）	131.0	117.0	104.9	57.0	40.8
市净率（P/B）	40.0	4.5	4.3	4.0	3.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

股票代码

688052.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

290

## 近一年股价走势



## 分析师



贺茂飞 S0800521110001



18217567458



hemaofei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

纳芯微：新产品研发及推出进展顺利—纳芯微（688052.SH）三季报预告点评 2022-10-21

纳芯微：汽车电子、光伏储能领域进展亮眼—纳芯微（688052.SH）2022年半年报点评 2022-08-28

纳芯微：国内领先的车规级模拟芯片商，践行高品质国产替代—纳芯微（688052.SH）首次覆盖 2022-05-09

## 索引

### 内容目录

一、 2022 年营收保持高增 .....	3
二、 产品覆盖度进一步提升，看好公司长期成长能力 .....	4

### 图表目录

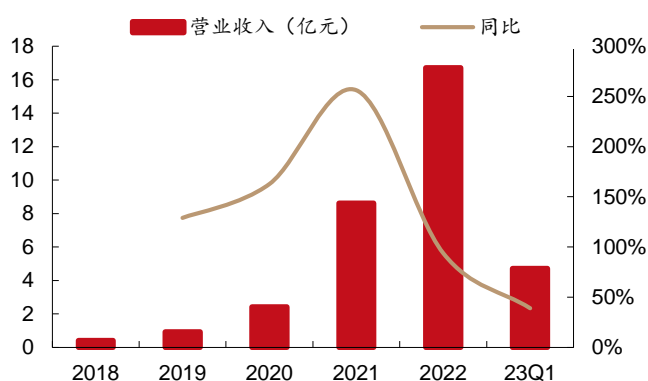
图 1：公司营业收入及增速 .....	3
图 2：公司归母净利润及增速 .....	3
图 3：公司 2022 年下游应用领域占比 .....	3
图 4：公司期间费用率情况 .....	4

## 一、2022年营收保持高增

公司发布 2022 年度报告和 2023 年一季报，22 全年实现营业收入 16.70 亿元，同比+93.76%，实现归母净利润 2.51 亿元，同比+12.00%，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 4.47 亿元，同比+92.28%。23Q1 单季度实现营业收入 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%，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 1.00 亿元，同比+15.98%。

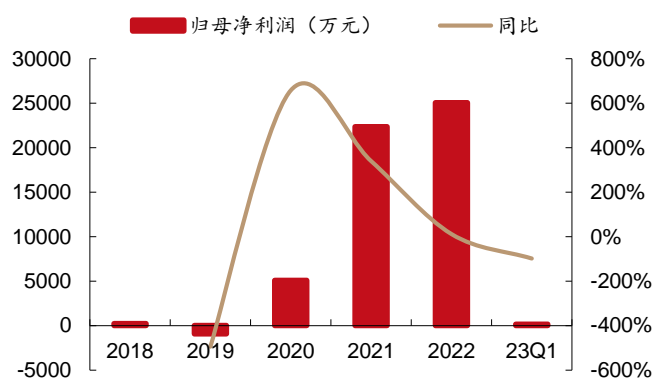
2022 年全球半导体景气周期下行，下游细分领域需求结构化特征明显，公司聚焦汽车电子和泛能源市场，22 年营收保持高增。22 年公司产品品类不断丰富、应用领域进一步拓宽，积极开拓海外客户，22 全年公司实现营收 16.70 亿元，同比接近翻倍。其中，传感器产品实现收入 1.11 亿元，同比+202.35%，信号链产品收入为 10.46 亿元，同比+60.95%，电源管理产品收入为 5.10 亿元，同比+196.67%。

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：wind，西部证券研发中心

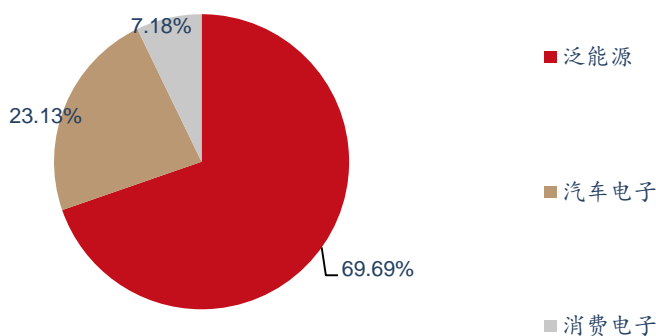
图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：wind，西部证券研发中心

公司近年在汽车电子投入较大，2022 年在汽车领域的发货规模已超 1 亿颗，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，2022 年汽车电子领域收入占比提升明显，收入占比从 2021 年的 9.99% 提升至 23.13%，提升 13 个百分点。光伏储能市场，公司已与头部客户展开合作，市场份额呈现快速增长态势。

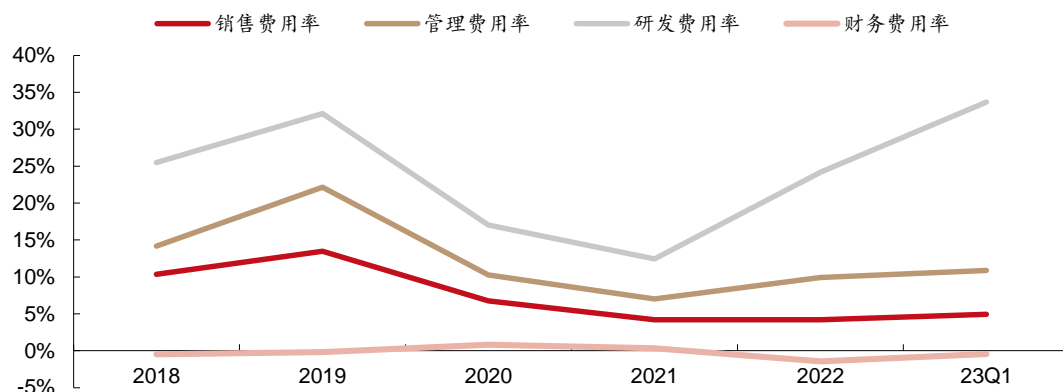
图 3：公司 2022 年下游应用领域占比



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

保持高水平研发投入，研发体系建设不断强化。2022 年研发费用为 40,381.20 万元，较上年同期增长 276.39%。研发费用增幅较大，一方面系 2022 年度实施限制性股票激励计划等，使得计入研发费用的股份支付较上年增长 3443.67%；另一方面系公司研发人员人数及平均薪酬均有所增长。截至 2022 年 12 月末，公司研发人员人数同比增加 158 人，同比增长 94.05%，2022 年公司研发人员平均薪酬为 58.63 万元/人，同比增长 22.16%。此外，公司不断引进优秀的研发人才，在成都、北京、天津等多地新建研发办公室，与复旦大学、中国科学技术大学等多家高校及科研机构建立深度紧密的合作关系。

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：wind，西部证券研发中心

## 二、产品覆盖度进一步提升，看好公司长期成长能力

市场份额不断提升，叠加产品品类拓展，23Q1 公司营收为 4.71 亿元，实现环比增长 19.47%，主要由于磁传感器、隔离驱动营收大幅增长，以及其他品类的产品收入稳步增长。展望 2023 年，公司将在传感器、信号链、电源管理产品方向持续推出新品，汽车电子和泛能源市场巩固先发优势，优化供应链管理，不断推进降本增效，全球化布局也将更进一步。

**在传感器方面**，推出了高精度、具有共模磁场抑制的磁角度传感器，广泛应用于汽车电子系统的方向盘转角、阀门开度检测等场景；推出了集成式电流传感器并规模发货，赢得众多客户认可；推出了车规线性磁传感器并进入试量产阶段，助力客户实现系统功能安全；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，推出了单片集成数字输出温湿度传感器，此产品的量产测试部分与国际头部测试设备供应商深度合作，全流程的技术累积为后续新品研发奠定了重要基础；此外，陆续推出了表压、差压系列压力传感器等多款新品。

**在信号链产品方面**，公司继续发挥隔离品类的技术领先优势，在隔离技术上持续投入和不断突破，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，持续扩大隔离品类版图。公司在运算放大器、电流检测放大器、电压基准、数据转换器等通用信号链方向全面铺开，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，帮助客户实现更高效、更紧

凑以及高性价比的电机控制应用设计。

在电源管理产品方面，公司布局了丰富的栅极驱动产品，一方面持续扩充传统功率器件 MOSFET、IGBT 栅极驱动产品，另一方面针对第三代半导体碳化硅、GaN 等各种新型功率器件，陆续推出隔离驱动、非隔离驱动新品系列，助力汽车、泛能源行业客户进行更高效的功率系统设计。在栅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。更值得一提的是，公司围绕汽车应用布局的电源管理产品取得了诸多突破，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，持续量产中。

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧
- 2、新产品研发不及预期
- 3、下游市场需求不及预期

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	78	1,265	1,522	1,721	2,000	营业收入	862	1,670	2,249	2,865	3,541
应收款项	194	253	549	570	660	营业成本	401	835	1,204	1,523	1,880
存货净额	224	605	825	999	1,295	营业税金及附加	4	3	7	9	11
其他流动资产	25	3,600	3,521	3,536	3,552	销售费用	36	70	90	112	124
<b>流动资产合计</b>	<b>520</b>	<b>5,724</b>	<b>6,417</b>	<b>6,827</b>	<b>7,507</b>	管理费用	168	569	708	716	797
固定资产及在建工程	214	536	669	784	871	财务费用	3	(24)	(21)	(25)	(28)
长期股权投资	0	44	44	44	44	其他费用/(-收入)	2	(37)	(44)	(29)	(24)
无形资产	22	32	38	45	49	<b>营业利润</b>	<b>248</b>	<b>254</b>	<b>304</b>	<b>560</b>	<b>782</b>
其他非流动资产	86	525	199	261	332	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>非流动资产合计</b>	<b>321</b>	<b>1,137</b>	<b>951</b>	<b>1,134</b>	<b>1,296</b>	<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>253</b>	<b>304</b>	<b>560</b>	<b>782</b>
<b>资产总计</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,368</b>	<b>7,961</b>	<b>8,804</b>	所得税费用	25	3	24	45	63
短期借款	94	20	51	55	42	<b>净利润</b>	<b>224</b>	<b>250</b>	<b>280</b>	<b>515</b>	<b>719</b>
应付款项	169	304	512	582	718	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	4	2	3	3	3	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>279</b>	<b>515</b>	<b>719</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>266</b>	<b>327</b>	<b>566</b>	<b>640</b>	<b>763</b>						
长期借款及应付债券	0	7	7	7	7	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他长期负债	19	28	16	21	22	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>19</b>	<b>35</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	ROE	51.6%	7.1%	4.2%	7.3%	9.4%
<b>负债合计</b>	<b>285</b>	<b>362</b>	<b>590</b>	<b>668</b>	<b>792</b>	毛利率	53.5%	50.0%	46.5%	46.9%	46.9%
股本	76	101	101	101	101	营业利润率	28.8%	15.2%	13.5%	19.5%	22.1%
股东权益	556	6,499	6,778	7,293	8,012	销售净利率	26.0%	15.0%	12.4%	18.0%	20.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>841</b>	<b>6,861</b>	<b>7,368</b>	<b>7,961</b>	<b>8,804</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	256.3%	93.8%	34.6%	27.4%	23.6%
						营业利润增长率	356.5%	2.1%	20.0%	84.0%	39.6%
						归母净利润增长率	340.3%	12.0%	11.5%	84.2%	39.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	33.9%	5.3%	8.0%	8.4%	9.0%
						流动比	1.95	17.52	11.33	10.66	9.84
						速动比	1.11	15.67	9.87	9.10	8.14
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	2.21	2.48	2.76	5.09	7.11
						BVPS	5.44	64.29	67.06	72.15	79.26
						<b>估值</b>					
						P/E	131.0	117.0	104.9	57.0	40.8
						P/B	40.0	4.5	4.3	4.0	3.7
						P/S	34.0	17.5	13.0	10.2	8.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

## 分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。