

研究所  
 证券分析师: 葛星甫 S0350522100001  
 gexf@ghzq.com.cn  
 联系人: 郑奇 S0350122030040  
 zhengq@ghzq.com.cn

## 深耕汽车电子与泛能源, 开启全球化布局

# ——纳芯微 (688052) 2022 年年报及 2023 年一季报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
纳芯微	4.1%	-19.8%	11.7%
沪深 300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

### 市场数据

市场数据	2023/04/24
当前价格 (元)	290.00
52 周价格区间 (元)	224.00-464.80
总市值 (百万)	29,308.56
流通市值 (百万)	15,308.24
总股本 (万股)	10,106.40
流通股本 (万股)	5,278.70
日均成交额 (百万)	335.44
近一月换手 (%)	67.43

### 相关报告

- 《——纳芯微 (688052) 三季报点评: 驱动与采样芯片拓展顺利, 股权激励彰显信心 (买入)\*中小盘\*杨阳》——2022-11-02
- 《——纳芯微 (688052) 公司深度研究: 数字隔离芯片龙头, 受益于逆变器与新能源汽车 (买入)\*中小盘\*杨阳》——2022-09-29

### 事件:

2023 年 4 月 24 日, 纳芯微发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 16.70 亿元, 同比+93.76%; 实现归母净利润 2.51 亿元, 同比+12.00%。同时, 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 单季度, 公司实现营收 4.71 亿元, 同比+38.87%, 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比-98.14%。

### 投资要点:

- **积极应对半导体行业周期下行, 收入利润增长显著。**2022 年, 消费电子需求疲软压制半导体市场, 公司积极应对行业周期变化, 持续增加研发投入, 加快推进汽车电子、泛能源等高成长、高壁垒市场产品导入, 提高品牌认可度, 推动公司 2022 年实现营收 16.70 亿元, 同比增长 93.76%。公司全年归母净利润为 2.51 亿元, 同比增长 12.00%, 若剔除 2022 年股份支付费用达 1.97 亿元, 公司表现利润达 4.48 亿元, 同比增长 99.92%。2023Q1 公司实现营收 4.71 亿元, 同比增长 38.87%, 归母净利润 0.02 亿元, 或因 2023Q1 需要摊销的股份支付费用为 9843.42 万元, 加回后公司的归母净利润为 10,000.07 万元, 同比增长 15.98%。
- **深耕汽车电子与泛能源领域, 持续丰富产品品类。**公司持续深耕汽车电子与泛能源领域, 通过不断丰富产品矩阵、提高产品覆盖度, 2022 年公司汽车电子和泛能源领域收入占比分别为 23.13%和 69.69%。同时, 公司在传感器产品方向进展顺利, 其中集成式电流传感器赢得众多客户认可并规模发货, 车规线性磁传感器进入试量产阶段, 磁开关、磁轮速传感器等方向也研发进展顺利。目前公司产品品类正不断丰富, 现已有 1400 余款产品在售, 新产品的不断推出有望驱动公司市场拓展。
- **优化供应链管理自建封测, 开启全球化布局战略。**公司注重建立稳定的供应链体系, 在加强和现有供应商合作的同时, 成立了封测子公司纳希微, 并于 2022Q4 正式试生产。目前公司的晶圆制造与芯片封装以及绝大部分测试均由委外厂商完成, 纳希微主要满足公司自身压力传感器与小批量定制化产品的封测制造需求, 未来随着产能量爬坡有望持续优化公司供应链管理。同时公司积极开展全球化布

局，目前已在日本、韩国、德国设立了分支机构，通过提供优质便捷的本地化支持服务提升海外市场覆盖度，开拓海外市场。

- **盈利预测和投资评级：**纳芯微拥有行业领先的传感器信号调理技术与数字隔离技术，产品下游应用广泛，业绩有望保持稳定增长。基于当前半导体行业周期行情，我们调整本次盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 22.78、30.83、41.19 亿元，归母净利润分别为 3.34、6.04、7.84 亿元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 88、49、37 倍，基于公司技术优势且受益于下游应用高壁垒，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；下游需求不及预期；国际贸易摩擦影响；核心技术人才流失；委外加工及供应商集中度较高；应收账款坏账及存货跌价等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1670	2278	3083	4119
增长率（%）	94	36	35	34
归母净利润（百万元）	251	334	604	784
增长率（%）	12	33	81	30
摊薄每股收益（元）	2.48	3.31	5.97	7.76
ROE（%）	4	5	8	10
P/E	117.63	87.69	48.56	37.37
P/B	4.94	4.29	3.96	3.60
P/S	19.22	12.87	9.51	7.11
EV/EBITDA	127.54	63.94	36.81	25.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：纳芯微盈利预测表

证券代码:	688052				股价:	290.00				投资评级:	买入				日期:	2023/04/24			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	4%	5%	8%	10%	EPS	2.70	3.31	5.97	7.76										
毛利率	50%	49%	49%	47%	BVPS	64.29	67.60	73.23	80.58										
期间费率	13%	13%	11%	9%	<b>估值</b>														
销售净利率	15%	15%	20%	19%	P/E	117.63	87.69	48.56	37.37										
<b>成长能力</b>					P/B	4.94	4.29	3.96	3.60										
收入增长率	94%	36%	35%	34%	P/S	19.22	12.87	9.51	7.11										
利润增长率	12%	33%	81%	30%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.24	0.31	0.38	0.46	营业收入	1670	2278	3083	4119										
应收账款周转率	8.86	11.80	10.35	10.85	营业成本	835	1159	1572	2183										
存货周转率	2.76	5.08	3.12	3.99	营业税金及附加	3	6	8	10										
<b>偿债能力</b>					销售费用	70	98	117	148										
资产负债率	5%	6%	8%	9%	管理费用	166	228	247	268										
流动比	17.52	14.18	10.92	9.05	财务费用	-24	-28	-34	-26										
速动比	15.21	12.44	8.71	7.32	其他费用/(-收入)	404	547	647	824										
					<b>营业利润</b>	<b>254</b>	<b>354</b>	<b>624</b>	<b>820</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-1	0	0	0										
现金及现金等价物	4729	4972	4678	5401	<b>利润总额</b>	<b>253</b>	<b>353</b>	<b>624</b>	<b>820</b>										
应收款项	198	199	314	393	所得税费用	3	20	21	37										
存货净额	605	448	988	1032	<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>334</b>	<b>603</b>	<b>783</b>										
其他流动资产	192	337	382	465	少数股东损益	0	0	-1	-1										
<b>流动资产合计</b>	<b>5724</b>	<b>5956</b>	<b>6362</b>	<b>7290</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>251</b>	<b>334</b>	<b>604</b>	<b>784</b>										
固定资产	344	442	654	915															
在建工程	191	302	412	191	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	557	544	525	509	<b>经营活动现金流</b>	<b>-229</b>	<b>512</b>	<b>165</b>	<b>993</b>										
长期股权投资	44	44	66	77	净利润	251	334	604	784										
<b>资产总计</b>	<b>6861</b>	<b>7288</b>	<b>8019</b>	<b>8983</b>	少数股东权益	0	0	-1	-1										
短期借款	20	2	22	42	折旧摊销	66	133	211	314										
应付款项	144	171	247	336	公允价值变动	-14	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-510	95	-585	-31										
其他流动负债	163	247	314	428	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3972</b>	<b>-249</b>	<b>-444</b>	<b>-247</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>327</b>	<b>420</b>	<b>582</b>	<b>805</b>	资本支出	-398	-328	-514	-339										
长期借款及应付债券	7	7	7	7	长期投资	-113	0	-22	-11										
其他长期负债	28	28	28	28	其他	-3461	80	92	103										
<b>长期负债合计</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>5390</b>	<b>-20</b>	<b>-15</b>	<b>-24</b>										
<b>负债合计</b>	<b>362</b>	<b>456</b>	<b>618</b>	<b>841</b>	债务融资	-74	-19	20	20										
股本	101	101	101	101	权益融资	5812	0	0	0										
股东权益	6499	6832	7401	8142	其它	-349	-1	-35	-44										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6861</b>	<b>7288</b>	<b>8019</b>	<b>8983</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1187</b>	<b>243</b>	<b>-294</b>	<b>722</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

葛星甫，男，上海财经大学硕士，国海证券电子行业首席分析师，研究方向为电子，证书编号：S0350522100001。2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所，担任电子组首席分析师。

郑奇，北京理工大学工学硕士，1年证券从业经验，现任国海证券电子研究助理。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

## 【分析师承诺】

葛星甫，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。