

南芯科技（688484.SH）

二季度收入环比增长 31%，毛利率环比微增

买入

核心观点

二季度收入同比环比增长，毛利率环比微增。公司 1H23 实现收入 6.60 亿元 (YoY -14.84%)，归母净利润 1.01 亿元 (YoY -50.34%)，扣非归母净利润 0.97 亿元 (YoY -51.74%)。其中 2Q23 营收 3.75 亿元 (YoY +5.6%，QoQ +31.2%)，归母净利润 0.70 亿元 (YoY -6.3%，QoQ +125%)，扣非归母净利润 0.66 亿元 (YoY -67%，QoQ +116%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 2.4pct 至 41.41%，净利率下降 10.9pct 至 15.24%，研发费用同比增长 78%至 1.25 亿元，研发费率同比提高 9.8pct 至 18.88%；2Q23 毛利率为 41.55% (YoY -1.5pct, QoQ +0.3pct)，净利率为 18.59% (YoY -2.4pct, QoQ +7.8pct)。

夯实电荷泵产品线优势，积极推进新产品线导入手机客户。二季度公司电荷泵产品线经营趋势持续改善，收入和毛利率环比均实现增长。电荷泵新品方面，公司推出的超高功率、6:2 架构的电荷泵芯片能够实现 300W 快充功率，目前已在客户端进行产品验证；推出的超高集成度电荷泵芯片，集成了协议/屏闪/正向充电/反向放电/Master Charger 等多种功能，已在客户端量产出货。公司通过电荷泵芯片和国内主流手机厂商达成合作关系，并以此为基础积极推进新的产品线导入，提高公司产品在手机中的单机价值量，其中锂电保护芯片、Amoled 供电芯片实现量产出货，无线充电产品处在客户验证阶段。

积极布局汽车电子和工业领域，上半年新增 20 个车规级芯片。公司高度重视汽车电子业务，上半年产品已导入多家业内头部客户，汽车电子收入同比增长超 100%，上半年新增的 80 个产品型号中车规级芯片有 20 个。公司从车载无线有线充切入汽车头部厂商，在汽车仪表、智能座舱、ADAS 和 BMS 等领域开展产品布局规划，上半年 USB 及无线充电方案在客户端实现大规模量产；高性能 DC-DC 电源芯片、高边开关等新产品在客户端实现规模送样，部分客户已进入项目定点设计阶段。工业领域，公司上半年推出高功率密度、高集成度 AC-DC 电源管理芯片，高压下最高效率可实现 95%。

投资建议：公司专注于电源及电池管理领域，给予“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.34/3.61/4.85 亿元，同比增速-5/+55/+34%；EPS 为 0.55/0.85/1.15 元，对应 2023 年 8 月 21 日股价的 PE 分别为 69/45/33x。公司专注于电源及电池管理领域，为客户提供端到端的完整解决方案，给予“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	984	1,301	1,554	2,028	2,545
(+/-%)	452.0%	32.2%	19.5%	30.5%	25.5%
归母净利润(百万元)	244	246	234	361	485
(+/-%)	3159.9%	0.9%	-5.0%	54.5%	34.3%
每股收益(元)	0.68	0.68	0.55	0.85	1.15
EBIT Margin	25.1%	17.7%	12.5%	15.0%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	26.7%	22.9%	6.5%	9.5%	11.9%
市盈率 (PE)	56.0	55.5	68.8	44.5	33.2
EV/EBITDA	54.5	61.3	85.8	55.8	40.0
市净率 (PB)	14.97	12.73	4.48	4.23	3.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

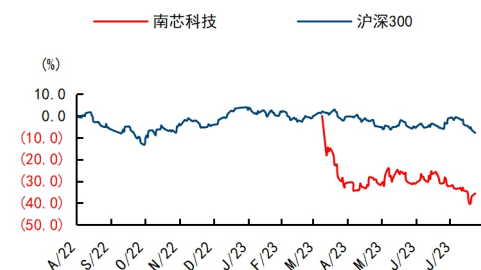
证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次评级)
合理估值	
收盘价	37.99 元
总市值/流通市值	16090/2081 百万元
52 周最高价/最低价	65.00/34.52 元
近 3 个月日均成交额	99.00 百万元

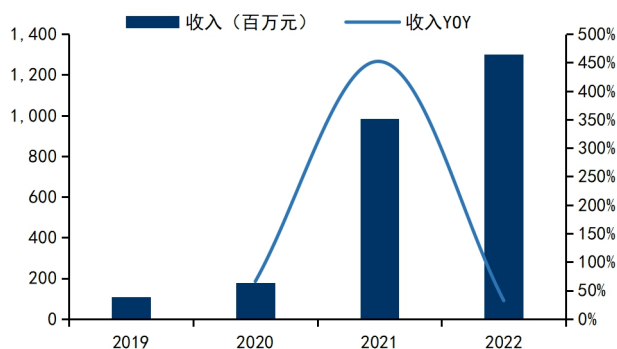
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

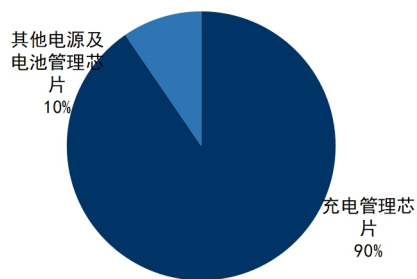
相关研究报告

图1: 公司营业收入及增速



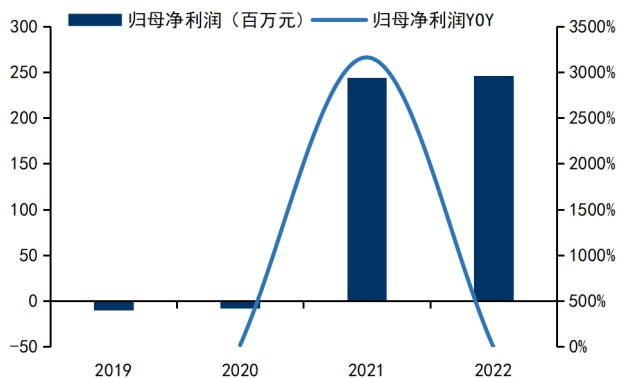
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2022 上半年收入构成



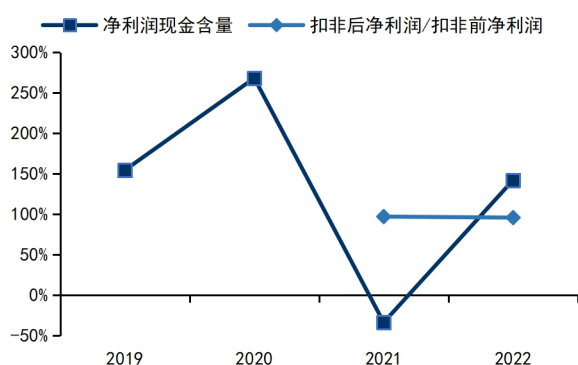
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



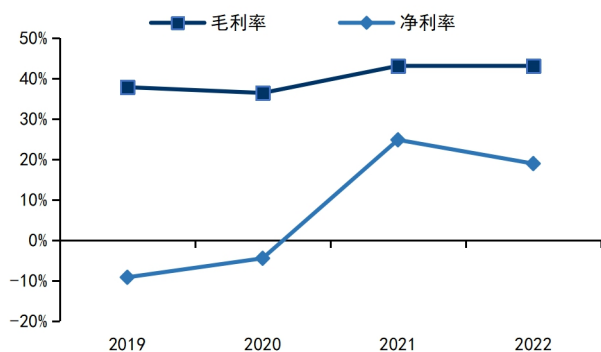
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



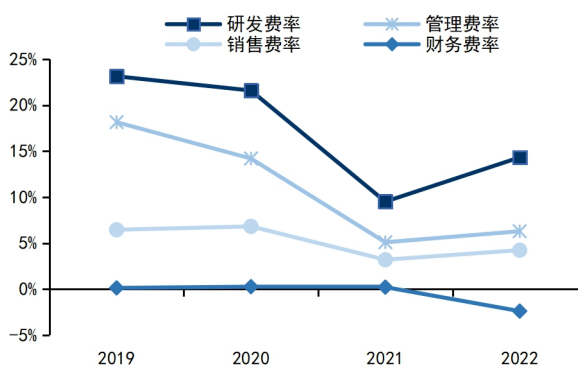
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司主要费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

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	485	844	3143	3297	3491	营业收入	984	1301	1554	2028	2545
应收款项	191	840	1004	1310	1645	营业成本	560	741	905	1169	1455
存货净额	216	336	247	288	358	营业税金及附加	2	6	5	7	10
其他流动资产	94	179	185	197	210	销售费用	31	55	78	91	107
流动资产合计	985	2199	4580	5092	5703	管理费用	50	82	94	112	133
固定资产	36	45	67	94	119	研发费用	94	186	280	345	407
无形资产及其他	7	9	9	8	8	财务费用	2	(31)	(43)	(80)	(85)
其他长期资产	27	51	51	51	51	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	5	0	1	2	3	资产减值及公允价值变动	(6)	(24)	(5)	(4)	(5)
资产总计	1060	2304	4707	5247	5884	其他	1	(0)	(1)	(4)	(6)
短期借款及交易性金融负债	19	315	0	0	0	营业利润	241	238	231	378	508
应付款项	63	824	1005	1298	1616	营业外净收支	3	3	2	3	3
其他流动负债	49	79	98	124	154	利润总额	244	241	234	380	511
流动负债合计	131	1217	1102	1423	1769	所得税费用	0	(5)	0	19	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	13	17	23	25	归属于母公司净利润	244	246	234	361	485
长期负债合计	16	13	17	23	25	现金流量表（百万元）					
负债合计	147	1230	1120	1445	1795	净利润	244	246	234	361	485
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	6	24	5	4	5
股东权益	914	1074	3588	3802	4089	折旧摊销	7	13	7	10	13
负债和股东权益总计	1060	2304	4707	5247	5884	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	2	(24)	(43)	(80)	(85)
每股收益	0.68	0.68	0.55	0.85	1.15	营运资本变动	(351)	56	122	(32)	(68)
每股红利	0.00	0.28	0.22	0.35	0.47	其他	10	35	38	76	79
每股净资产	2.54	2.98	8.47	8.98	9.66	经营活动现金流	(83)	350	363	339	430
ROIC	39%	22%	18%	32%	39%	资本开支	(33)	(48)	(28)	(36)	(38)
ROE	27%	23%	7%	10%	12%	其它投资现金流	(1)	(141)	(1)	(1)	(1)
毛利率	43%	43%	42%	42%	43%	投资活动现金流	(34)	(189)	(30)	(37)	(39)
EBIT Margin	25%	18%	12%	15%	17%	权益性融资	308	0	2375	0	0
EBITDA Margin	26%	19%	13%	15%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	452%	32%	20%	30%	25%	支付股利、利息	(0)	(100)	(95)	(147)	(198)
净利润增长率	3160%	1%	-5%	55%	34%	其它融资现金流	0	(85)	(315)	0	0
资产负债率	14%	53%	24%	28%	30%	融资活动现金流	308	(185)	1965	(147)	(198)
息率	0.0%	0.7%	0.7%	1.1%	1.4%	现金净变动	189	2	2298	154	194
P/E	56.0	55.5	68.8	44.5	33.2	货币资金的期初余额	296	485	487	2786	2940
P/B	15.0	12.7	4.5	4.2	3.9	货币资金的期末余额	485	487	2786	2940	3134
EV/EBITDA	54.5	61.3	85.8	55.8	40.0	企业自由现金流	(131)	256	294	230	320
						权益自由现金流	(131)	171	23	307	400

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032