

2023年09月26日

南芯科技（688484.SH）

Q3 环比高速增长，战略产品线持续落地

投资要点

2023年9月26日，公司发布《2023年第三季度主要经营数据公告》。

◆ Q3 营收和归母净利润环比均实现增长，新机放量助力公司延续逐季复苏态势

公司围绕应用场景不断拓宽产品布局，持续推出数款具有较强市场竞争力的产品，在手订单饱满，成功克服终端市场景气度疲软等多种不利因素，23Q3 单季营收和归母净利润环比均实现增长，延续 2023 年以来逐季复苏态势。2023Q3 公司预计实现营收 5.30~5.50 亿元，较上年同期增加 2.60~2.80 亿元，同比增长 96.56%~103.98%，较今年第二季度增加 1.55~1.75 亿元，环比增长 41.41%~46.75%；预计实现归母净利润 7000~8000 万元，较上年同期增加 2668.94~3668.94 万元，同比增长 61.62%~84.71%，较今年第二季度增加 32.6~1032.6 万元，环比增长 0.47%~14.82%。归母净利润增速低于营收增速主要系公司于 2023 年实施了股票激励计划，并于 2023 年 6 月 29 日进行了首次授予；该激励计划拟造成摊销总费用 2.43 亿元，2023-2027 年分别摊销 0.72/0.91/0.49/0.25/0.07 亿元。在手机领域，公司产品已进入荣耀、OPPO、小米、vivo、moto 等手机大厂，并完成直接供应商体系认证。23Q4 上述部分手机厂商预计仍有数款新机型推出，加之需求逐渐回暖，公司业绩有望持续增长。根据 2023 年 8 月投资者活动纪要，公司表示下游需求处于弱复苏状态，并对 23H2 保持审慎乐观的态度。

◆ 产品矩阵愈发完善，深耕智能手机并向汽车电子/工业拓展

公司在深耕智能手机等原有优势领域的同时，积极向汽车电子及工业应用等领域拓展。1) **智能手机**：公司成功推出超高功率、6:2 架构电荷泵芯片，可实现 300W 快充功率，现处于客户验证阶段；集成了协议/屏闪/正向充电/反向放电/Master Charger 等多种功能的超高集成度电荷泵芯片已在客户端量产出货。根据 2023 年 8 月投资者活动纪要，公司 15W 和 50W 的无线充产品已送样测试，正在进行 80W 无线充电产品的研发。2) **汽车电子**：公司从车载无线有线充切入汽车头部厂商，凭借快速迭代和持续创新能力，不断拓展新品类布局，在汽车仪表、智能座舱、ADAS 和 BMS 等领域开展产品布局规划；2023H1 公司新增 20 款车型芯片，同时汽车电子业务营收同比实现翻倍。目前，公司 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。3) **工业**：在工业等领域，公司加快产品推广和技术迭代更新，推出的高功率密度、高集成 AC-DC 电源管理芯片整合了五大技术，高压下可实现 95% 的最高效率，处于业界领先水平。

◆ **投资建议**：鉴于公司电荷泵持续创新，新品落地顺利，我们调整对公司原有的业绩预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入由原来的 16.48/24.16/31.75 亿元调整为 17.00/24.92/32.75 亿元，增速分别为 30.7%/46.6%/31.5%；归母净利润由原来的 2.12/3.58/4.67 亿元调整为 2.51/4.17/5.47 亿元，增速分别为 2.1%/65.9%/31.2%；对应 PE 分别为 66.9/40.3/30.7 倍。考虑到公司作为电源及电池领域能够提供端到

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-09-26)

39.70 元

交易数据

总市值(百万元)	16,814.14
流通市值(百万元)	2,174.23
总股本(百万股)	423.53
流通股本(百万股)	54.77
12个月价格区间	53.86/35.56

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.62	0.34	4.01
绝对收益	6.18	-4.08	-0.22

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

南芯科技：业绩实现逐季提升，应用场景拓宽夯实增长极-华金证券_电子_南芯科技_公司快报 2023.8.18

南芯科技：XR 进入百家争鸣时代，南芯为 AR 快充保驾护航-南芯科技快报 2023.6.26

南芯科技：电荷泵领域塑造技术护城河，加码汽车电子夯实业绩增长基础-业绩点评_南芯科技 2023.4.28

南芯科技：电荷泵翘楚拓矩阵蓝图，通用产品力屡复制成功-南芯科技 2023.3.23



端完整解决方案的稀缺性标的，在电荷泵技术领域架构最为完善、研发更为前沿，且产品应用领域向汽车电子/工业等赛道拓展，叠加中国智能手机市场有望逐渐回暖，公司未来业绩增长确定性强。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求复苏不及预期，公司产品研发进度不及预期，电荷泵市场竞争加剧，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	984	1,301	1,700	2,492	3,275
YoY(%)	452.0	32.2	30.7	46.6	31.5
净利润(百万元)	244	246	251	417	547
YoY(%)	3159.9	0.9	2.1	65.9	31.2
毛利率(%)	43.1	43.0	40.5	40.8	41.0
EPS(摊薄/元)	0.58	0.58	0.59	0.98	1.29
ROE(%)	26.7	22.9	6.6	9.9	11.5
P/E(倍)	68.9	68.3	66.9	40.3	30.7
P/B(倍)	18.4	15.7	4.4	4.0	3.5
净利率(%)	24.8	18.9	14.8	16.7	16.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	985	2199	4204	5630	5772
现金	485	844	3250	3572	4180
应收票据及应收账款	187	101	275	276	448
预付账款	89	24	90	76	142
存货	216	336	202	358	167
其他流动资产	9	895	388	1347	836
非流动资产	75	105	114	133	149
长期投资	5	0	0	0	0
固定资产	35	42	49	66	79
无形资产	7	9	9	9	9
其他非流动资产	28	54	56	58	60
资产总计	1060	2304	4318	5763	5921
流动负债	131	1217	511	1539	1150
短期借款	10	301	11	11	11
应付票据及应付账款	63	824	387	1377	937
其他流动负债	58	93	113	151	202
非流动负债	16	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	13	13	13	13
负债合计	147	1230	524	1552	1163
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	424	424	424
资本公积	386	400	2877	2877	2877
留存收益	168	314	536	897	1363
归属母公司股东权益	914	1074	3794	4211	4758
负债和股东权益	1060	2304	4318	5763	5921

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-83	350	221	294	577
净利润	244	246	251	417	547
折旧摊销	7	14	10	14	18
财务费用	2	-31	-38	-60	-63
投资损失	-1	-1	-2	-2	-1
营运资金变动	-360	63	-2	-75	76
其他经营现金流	26	59	-0	-0	-0
投资活动现金流	-34	-189	-17	-32	-32
筹资活动现金流	308	-185	2203	60	63
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.58	0.59	0.98	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.83	0.52	0.69	1.36
每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.54	8.96	9.94	11.23

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	984	1301	1700	2492	3275
营业成本	560	741	1012	1474	1934
营业税金及附加	2	6	5	8	10
营业费用	31	55	88	119	143
管理费用	50	82	127	174	225
研发费用	94	186	255	355	469
财务费用	2	-31	-38	-60	-63
资产减值损失	-7	-31	-19	-32	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2	1
营业利润	241	238	244	406	534
营业外收入	3	4	2	3	3
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	244	241	246	409	536
所得税	0	-5	-5	-8	-11
税后利润	244	246	251	417	547
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	244	246	251	417	547
EBITDA	237	243	202	321	439

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	452.0	32.2	30.7	46.6	31.5
营业利润(%)	2579.2	-1.2	2.6	66.2	31.4
归属于母公司净利润(%)	3159.9	0.9	2.1	65.9	31.2
获利能力					
毛利率(%)	43.1	43.0	40.5	40.8	41.0
净利率(%)	24.8	18.9	14.8	16.7	16.7
ROE(%)	26.7	22.9	6.6	9.9	11.5
ROIC(%)	24.3	16.7	5.1	7.4	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	53.4	12.1	26.9	19.6
流动比率	7.5	1.8	8.2	3.7	5.0
速动比率	5.2	1.5	7.6	3.4	4.7
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.8	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	9.3	9.0	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	14.0	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	68.9	68.3	66.9	40.3	30.7
P/B	18.4	15.7	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	69.1	66.4	66.5	40.9	28.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn