

南芯科技 (688484. SH)

四季度收入创季度新高，汽车电子芯片进展顺利

买入

核心观点

2023年收入同比增长37%，4Q23收入创季度新高。公司2023年实现收入17.80亿元(YoY +36.87%)，归母净利润2.61亿元(YoY +6.15%)，扣非归母净利润2.51亿元(YoY +6.54%)，毛利率下降0.7pct至42.3%。其中4Q23营收5.75亿元(YoY +125%，QoQ +5.3%)，归母净利润0.81亿元(QoQ +2.0%)，扣非归母净利润0.75亿元(QoQ -4.9%)，毛利率为42.53%(YoY +0.9pct, QoQ -0.6pct)。2023年公司研发费用增长57%至2.93亿元，研发费率提高2.1pct至16.4%；截至2023年底，研发人员数量增长32%至378人。

各产品线收入均实现增长，移动设备电源管理芯片收入占比78%。分产品线看，2023年公司移动设备电源管理芯片收入13.81亿元(YoY +38.5%)，占比78%，毛利率提高0.6pct至43.33%；通用电源管理芯片收入2.05亿元(YoY +2.1%)，占比11%，毛利率下降4.9pct至43.95%；适配器电源管理芯片收入1.64亿元(YoY +88.5%)，占比9%，毛利率下降0.6pct至30.9%；汽车电子芯片收入3064万元(YoY +89.0%)，占比2%，毛利率下降6.55pct至45.7%。

智能手机电源管理芯片全链路覆盖，单机价值量提高。公司在智能手机实现有线充电、无线充电、屏驱动芯片和锂电保护芯片等全覆盖，通过借助有线充电芯片和国内主流手机厂商达成深度合作关系，积极推进其他产品线在手机领域的导入，提高在手机中的单机价值量。

积极拓展非消费电子领域，汽车电子芯片进展顺利。公司高度重视汽车电子业务，同时进行多个项目的开发，从车载无线有线充切入汽车头部厂商，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。2023年公司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、HSD芯片、E-fuse芯片等新产品在客户端实现规模送样，部分客户已经进入项目定点设计阶段。另外，公司计划实现工业领域端到端的产品布局，在储能、无人机、电动工具、通信等领域取得一定成效，未来有望进一步导入工业电源、AI Power等领域。

投资建议：公司不断拓展产品线和应用领域，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润3.55/4.67/5.77亿元(2024-2025年与前次预测值一致)，同比增速+36%/+31%/+24%，对应2024年3月20日股价的PE分别为41/32/26x。公司不断拓展产品线和应用领域，维持“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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,780	2,322	2,907	3,564
(+/-%)	32.2%	36.9%	30.4%	25.2%	22.6%
归母净利润(百万元)	246	261	355	467	577
(+/-%)	0.9%	6.2%	35.9%	31.4%	23.6%
每股收益(元)	0.68	0.62	0.84	1.10	1.36
EBIT Margin	17.7%	12.5%	12.8%	14.1%	14.7%
净资产收益率(ROE)	22.9%	7.1%	9.0%	11.0%	12.4%
市盈率(PE)	50.8	56.3	41.4	31.5	25.5
EV/EBITDA	56.5	65.0	45.5	33.9	27.1
市净率(PB)	11.64	3.98	3.74	3.46	3.17

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

yezhi3@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(维持)

合理估值

收盘价

34.73元

总市值/流通市值

14709/2049百万元

52周最高价/最低价

65.00/22.10元

近3个月日均成交额

64.67百万元

市场走势



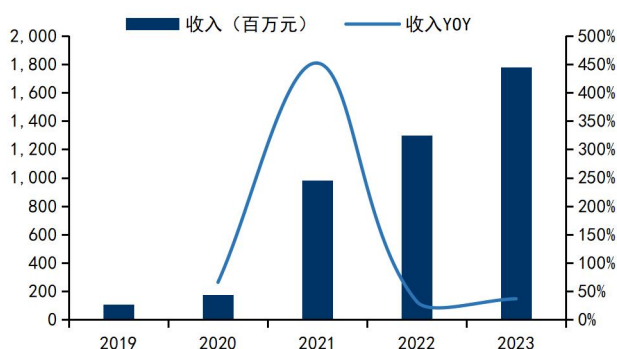
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南芯科技(688484.SH)-三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2023-10-29

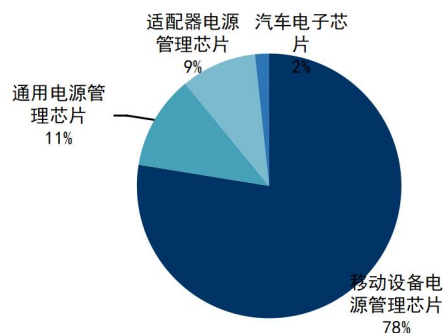
《南芯科技(688484.SH)-二季度收入环比增长31%，毛利率环比微增》——2023-08-22

图1: 公司营业收入及增速



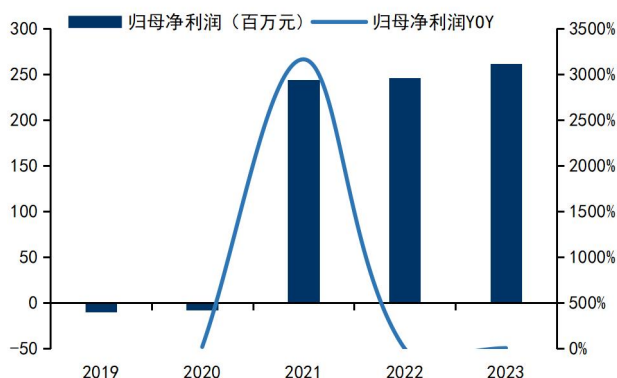
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 年收入构成



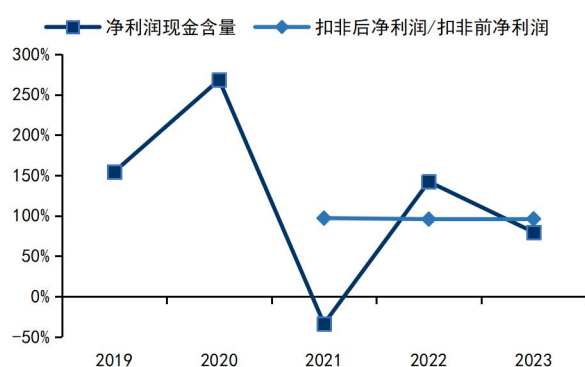
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



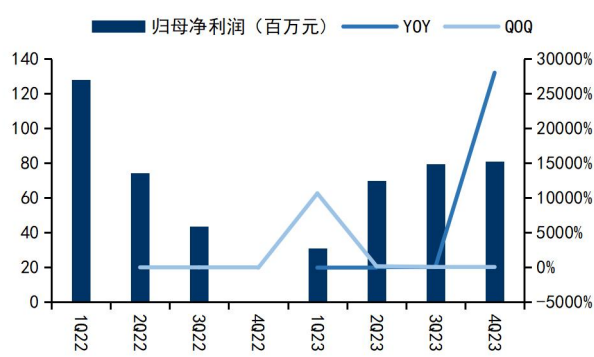
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



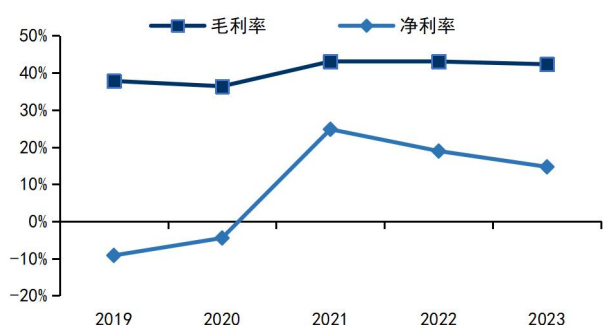
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



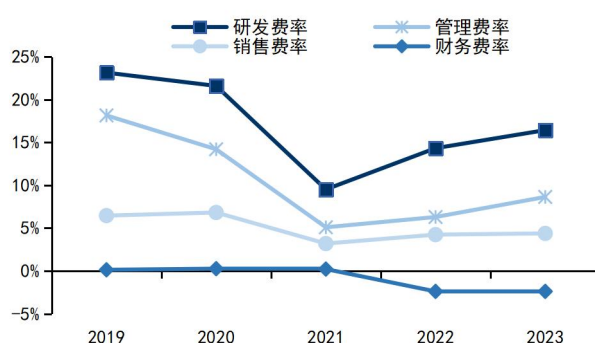
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



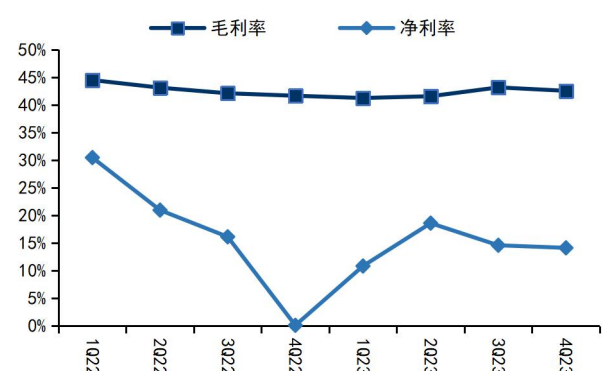
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



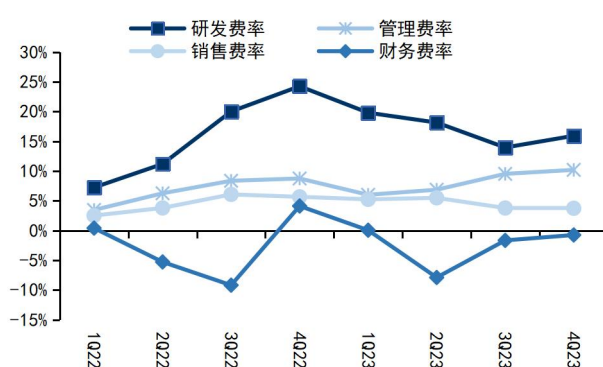
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	844	2877	3046	3236	3387	营业收入	1301	1780	2322	2907	3564
应收款项	840	642	838	1049	1286	营业成本	741	1027	1356	1728	2127
存货净额	336	525	506	553	679	营业税金及附加	6	7	8	12	14
其他流动资产	179	61	80	100	122	销售费用	55	78	93	102	114
流动资产合计	2199	4106	4469	4938	5474	管理费用	82	154	186	218	250
固定资产	45	327	410	512	636	研发费用	186	293	381	436	535
无形资产及其他	9	7	7	7	7	财务费用	(31)	(43)	(74)	(79)	(83)
其他长期资产	51	22	22	22	22	投资收益	1	0	1	1	1
长期股权投资	0	0	1	1	2	资产减值及公允价值变动	(24)	(12)	(12)	(13)	(15)
资产总计	2304	4462	4908	5479	6140	其他	(0)	9	10	10	11
短期借款及交易性金融负债	315	7	0	0	0	营业利润	238	263	371	488	604
应付款项	824	619	797	1017	1250	营业外净收支	3	4	3	3	3
其他流动负债	79	128	164	205	249	利润总额	241	266	374	491	607
流动负债合计	1217	755	961	1222	1499	所得税费用	(5)	5	19	25	30
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	13	8	11	9	8	归属于母公司净利润	246	261	355	467	577
长期负债合计	13	8	11	9	8	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1230	763	972	1231	1507	净利润	246	261	355	467	577
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	24	12	12	13	15
股东权益	1074	3699	3936	4248	4633	折旧摊销	13	16	47	59	74
负债和股东权益总计	2304	4462	4908	5479	6140	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	(24)	(0)	(74)	(79)	(83)
每股收益	0.68	0.62	0.84	1.10	1.36	营运资本变动	56	(151)	22	(19)	(110)
每股红利	0.28	0.20	0.28	0.37	0.45	其他	35	71	62	66	67
每股净资产	2.98	8.73	9.29	10.03	10.94	经营活动现金流	350	208	424	507	541
ROIC	22%	9%	9%	16%	17%	资本开支	(48)	(305)	(129)	(161)	(198)
ROE	23%	7%	9%	11%	12%	其它投资现金流	(141)	147	(1)	(1)	(1)
毛利率	43%	42%	42%	41%	40%	投资活动现金流	(189)	(158)	(130)	(161)	(199)
EBIT Margin	18%	12%	13%	14%	15%	权益性融资	0	2401	0	0	0
EBITDA Margin	19%	13%	15%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	32%	37%	30%	25%	23%	支付股利、利息	(100)	(87)	(118)	(155)	(191)
净利润增长率	1%	6%	36%	31%	24%	其它融资现金流	(85)	(76)	(7)	0	0
资产负债率	53%	17%	20%	22%	25%	融资活动现金流	(185)	2238	(125)	(155)	(191)
息率	0.7%	0.6%	0.8%	1.1%	1.3%	现金净变动	2	2293	169	190	150
P/E	50.8	56.3	41.4	31.5	25.5	货币资金的期初余额	485	487	2781	2950	3140
P/B	11.6	4.0	3.7	3.5	3.2	货币资金的期末余额	487	2781	2950	3140	3290
EV/EBITDA	56.5	65.0	45.5	33.9	27.1	企业自由现金流	256	(223)	223	270	264
						权益自由现金流	171	(299)	286	345	343

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提及的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