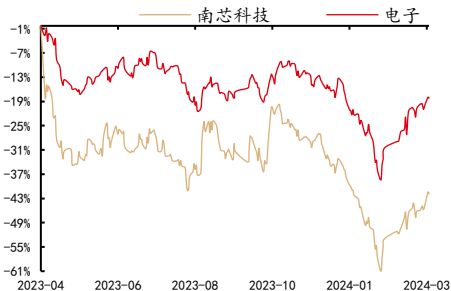


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.71
总股本/流通股本(亿股)	4.24 / 0.59
总市值/流通市值(亿元)	147 / 20
52周内最高/最低价	59.35 / 23.33
资产负债率(%)	53.4%
市盈率	51.04
第一大股东	阮晨杰

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 万玮  
SAC 登记编号: S1340123050022  
Email: wanwei@cnpsec.com

南芯科技(688484)

业绩环比持续向上，平台型发展初见成效

● 事件

公司发布 2023 年度业绩，报告期内实现营业收入 17.8 亿元，同比增长 36.87%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 6.15%；毛利率 42.30%，同比减少 0.74%；单季度来看，Q4 实现营业收入 5.7 亿元，环比增长 5.34%；归母净利润 0.8 亿元，环比增长 1.99%。

● 投资要点

**手机市场需求回暖，业绩稳定增长。**手机市场自 2023 年下半年开始释放回暖信号，据 Counterpoint 统计全球智能手机销量连续 27 个月同比下降，2023 年 10 月销量开始同比增长。下游手机厂商积极提升新机功能，比如高功率快充、卫星通信、AI 大模型等，刺激消费者换机意愿，据 IDC 预测 2024 中国智能手机市场出货量将实现 2021 年以来首次同比增长。公司产品已经进入荣耀、OPPO、小米、vivo、传音等知名手机品牌，2023 年实现营业收入 17.8 亿元，同比增长 36.87%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 6.15%；毛利率 42.30%，同比减少 0.74%；单季度来看，Q4 实现营业收入 5.7 亿元，环比增长 5.34%；归母净利润 0.8 亿元，环比增长 1.99%。

**全链路覆盖手机电源管理产品线，单机价值量持续提升。**公司在手机有线充电领域持续研发更高集成度、更高性能的产品，手机端推出的超高功率、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；充电端中推出的 POWERQUARK 系列产品可实现超高整机功率密度，相比上代方案，体积最多可减小 30%，高压下超过 95%效率。公司借助有线充电芯片和国内主流手机厂商达成深度合作，并积极推进无线充电、屏驱动芯片和锂电保护芯片等产品线在手机领域的导入，提高产品在手机中的单机价值量。

**立足自身充电端优势，逐步拓展汽车电子。**公司利用手机充电端技术积累，从车载无线有线充切入汽车头部厂商，拓展汽车仪表、智能座舱、ADAS 和 BMS 等领域。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，全年汽车电子领域实现营业收入 3064 万元，同比增长 89.02%，2024 年汽车电子领域有望持续放量。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 3.0/3.9/5.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1780	2320	3002	3920
增长率 (%)	36.87	30.31	29.39	30.58
EBITDA (百万元)	252.03	406.47	498.66	611.69
归属母公司净利润 (百万元)	261.36	301.79	393.05	495.93
增长率 (%)	6.15	15.47	30.24	26.17
EPS (元/股)	0.62	0.71	0.93	1.17
市盈率 (P/E)	56.25	48.71	37.40	29.64
市净率 (P/B)	3.97	3.67	3.34	3.00
EV/EBITDA	55.59	28.65	22.70	17.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1780	2320	3002	3920	营业收入	36.9%	30.3%	29.4%	30.6%
营业成本	1027	1351	1762	2300	营业利润	10.2%	15.2%	30.4%	26.4%
税金及附加	7	12	15	20	归属于母公司净利润	6.2%	15.5%	30.2%	26.2%
销售费用	78	102	132	172	<b>获利能力</b>				
管理费用	154	202	261	341	毛利率	42.3%	41.8%	41.3%	41.3%
研发费用	293	367	471	588	净利率	14.7%	13.0%	13.1%	12.7%
财务费用	-43	0	0	0	ROE	7.1%	7.5%	8.9%	10.1%
资产减值损失	-12	0	0	0	ROIC	5.8%	7.2%	8.3%	9.1%
<b>营业利润</b>	<b>263</b>	<b>303</b>	<b>395</b>	<b>499</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	17.1%	24.1%	29.7%	33.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.44	3.96	3.28	3.00
<b>利润总额</b>	<b>266</b>	<b>303</b>	<b>395</b>	<b>499</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	5	1	2	3	应收账款周转率	11.55	9.54	9.62	9.68
<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>302</b>	<b>393</b>	<b>496</b>	存货周转率	4.14	4.28	4.67	4.69
<b>归母净利润</b>	<b>261</b>	<b>302</b>	<b>393</b>	<b>496</b>	总资产周转率	0.53	0.48	0.52	0.58
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.71</b>	<b>0.93</b>	<b>1.17</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.62	0.71	0.93	1.17
货币资金	2877	3237	3744	4241	每股净资产	8.73	9.46	10.39	11.56
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	207	279	345	464	PE	56.25	48.71	37.40	29.64
预付款项	25	119	146	202	PB	3.97	3.67	3.34	3.00
存货	525	558	729	944	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4106</b>	<b>5004</b>	<b>6076</b>	<b>7215</b>	净利润	261	302	393	496
固定资产	326	246	164	73	折旧和摊销	33	104	104	113
在建工程	1	3	5	6	营运资本变动	-100	-202	-157	-267
无形资产	7	10	13	15	其他	14	-4	-5	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>356</b>	<b>273</b>	<b>185</b>	<b>90</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>208</b>	<b>200</b>	<b>334</b>	<b>342</b>
<b>资产总计</b>	<b>4462</b>	<b>5277</b>	<b>6260</b>	<b>7305</b>	资本开支	-305	-22	-18	-20
短期借款	0	171	354	528	其他	147	6	7	2
应付票据及应付账款	619	944	1305	1625	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-158</b>	<b>-16</b>	<b>-11</b>	<b>-18</b>
其他流动负债	135	148	193	250	股权融资	2401	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>755</b>	<b>1263</b>	<b>1853</b>	<b>2402</b>	债务融资	-301	171	183	173
其他	8	8	8	8	其他	138	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2238</b>	<b>171</b>	<b>183</b>	<b>173</b>
<b>负债合计</b>	<b>763</b>	<b>1271</b>	<b>1861</b>	<b>2410</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2293</b>	<b>360</b>	<b>507</b>	<b>497</b>
股本	424	424	424	424					
资本公积金	2783	2783	2783	2783					
未分配利润	421	683	1017	1439					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	72	117	176	250					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3699</b>	<b>4006</b>	<b>4399</b>	<b>4895</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4462</b>	<b>5277</b>	<b>6260</b>	<b>7305</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048