

2024年05月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 电荷泵充电管理芯片龙头业绩高增，多领域布局打开成长新空间

## —南芯科技（688484.SH）公司事件点评报告

### 增持(首次)

### 事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

zhanglu2@cfsc.com.cn

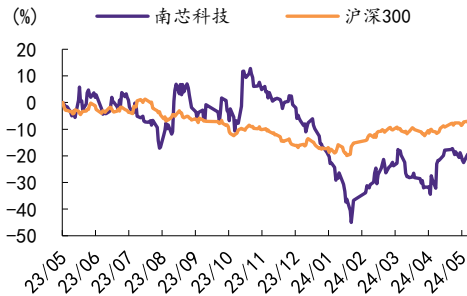
南芯科技发布 2024 年第一季度报告：公司实现营收 6.02 亿元，YOY+110.68%，实现归母净利润 1.0 亿元，YOY+224.79%，实现扣非归母净利润 1.0 亿元，YOY+226.69%。

### 基本数据

2024-05-21

当前股价(元)	33.51
总市值(亿元)	142
总股本(百万股)	424
流通股本(百万股)	254
52周价格范围(元)	23.33-47.84
日均成交额(百万元)	95.86

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 智能手机电源管理芯片全链路覆盖，单机价值量提高

在手机等消费终端充电功率逐步提升，常规的 18W 充电功率逐步被 33W 取代，部分高端机型、旗舰机型已推出 200W 及以上充电功率的背景下，大功率充电的渗透率和充电功率持续提升。公司作为电荷泵充电管理芯片龙头厂商，深耕消费电子传统领域，在手机有线充电芯片领域持续推出更高集成度、更高性能的产品，最高可实现 300W 快充功率，进一步巩固行业领先地位。此外，公司通过应用场景牵引，完善在智能手机整体充电链路的产品布局，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。同时，借助有线充电芯片和国内主流手机厂商达成深度合作，积极推进其他产品线在手机领域的导入，提高公司产品在手机中的单机价值量。

### ■ 积极扩展非消费电子领域，汽车电子芯片进展明显

2023 年公司在汽车电子领域实现营收 3,064.10 万元，YOY+89.02%，产品导入多家业内知名的头部客户。公司从车载无线有线充电切入汽车头部厂商，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。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。此外，为扩展非消费电子领域业务，公司持续丰富产品矩阵，计划实现工业领域端到端的产品布局；积极拓展产品在工业领域的市场应用，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。

## ■ 持续加大研发投入，布局未来长期成长动能

2024Q1 公司研发费用 0.90 亿元，YOY+58.56%，研发人员薪酬、研发材料等投入同比大幅增长。截至 2023 年底，公司研发人员数量增至 378 人，YOY+32.17%，研发人员数量占公司比例为 65.40%。2023 年，公司获得新增授权发明专利 29 项，累计获取专利 89 项，均为发明专利。其中新增 7 项核心技术，均为自主研发，分别是锂电池监测技术、零电压开关的电荷泵控制技术、低电压自启动技术、次级控制全集成软开关 Flyback 技术、Smart High Side Driver 技术、汽车级智能保险丝技术和汽车天线 LDO 技术，且上述技术均在公司产品上实现应用。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 23.87、31.01、38.56 亿元，EPS 分别为 0.89、1.21、1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 37.7、27.6、22.2 倍。公司作为手机电荷泵充电管理芯片龙头厂商，产品架构丰富，多种新产品不断导入客户，同时积极布局汽车电子等领域，发展前景广阔，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,780	2,387	3,101	3,856
增长率（%）	36.9%	34.1%	29.9%	24.4%
归母净利润（百万元）	261	377	514	640
增长率（%）	6.2%	44.1%	36.6%	24.4%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.89	1.21	1.51
ROE（%）	7.1%	9.6%	12.0%	13.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,877	3,102	3,222	3,422
应收款	642	785	1,019	1,268
存货	525	605	772	958
其他流动资产	61	76	99	123
流动资产合计	4,106	4,568	5,113	5,772
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	326	394	434	471
在建工程	1	1	1	1
无形资产	7	7	7	6
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	22	22	22	22
非流动资产合计	356	423	464	500
资产总计	4,462	4,992	5,577	6,272
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	619	908	1,159	1,438
其他流动负债	132	132	132	132
流动负债合计	755	1,039	1,290	1,569
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	763	1,048	1,299	1,578
<b>所有者权益</b>				
股本	424	424	424	424
股东权益	3,699	3,944	4,278	4,694
负债和所有者权益	4,462	4,992	5,577	6,272

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	261	377	514	640
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	16	33	40	44
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-69	47	-174	-180
经营活动现金净流量	208	457	380	504
投资活动现金净流量	-158	-67	-41	-37
筹资活动现金净流量	2238	-132	-180	-224
现金流量净额	2,293	258	159	244

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,780	2,387	3,101	3,856
营业成本	1,027	1,371	1,750	2,171
营业税金及附加	7	10	12	15
销售费用	78	95	124	154
管理费用	154	143	186	231
财务费用	-43	-11	-11	-12
研发费用	293	406	527	656
费用合计	481	634	826	1,029
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	263	380	520	648
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	266	384	524	652
所得税费用	5	7	9	12
净利润	261	377	514	640
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	261	377	514	640

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	36.9%	34.1%	29.9%	24.4%
归母净利润增长率	6.2%	44.1%	36.6%	24.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.3%	42.6%	43.6%	43.7%
四项费用/营收	27.0%	26.5%	26.6%	26.7%
净利率	14.7%	15.8%	16.6%	16.6%
ROE	7.1%	9.6%	12.0%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.1%	21.0%	23.3%	25.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
存货周转率	2.0	2.3	2.3	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.62	0.89	1.21	1.51
P/E	54.3	37.7	27.6	22.2
P/S	8.0	5.9	4.6	3.7
P/B	3.8	3.6	3.3	3.0

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。