

2025年01月22日

南芯科技 (688484.SH)

公司快报

拟收购昇生微，扩嵌入式研发/拓产品布局

电子 | 集成电路III

投资评级

买入(维持)

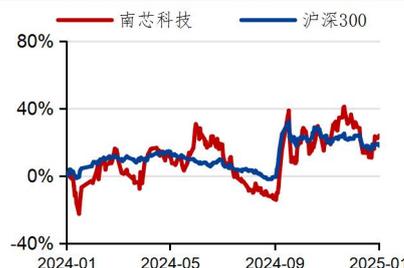
股价(2025-01-22)

36.82 元

交易数据

总市值(百万元)	15,665.35
流通市值(百万元)	10,716.99
总股本(百万股)	425.46
流通股本(百万股)	291.06
12个月价格区间	40.90/25.45

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.8	6.65	0.08
绝对收益	-9.13	3.14	16.21

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

南芯科技: 24Q3 营收稳健增长, 多领域布局拓宽增长空间-华金证券-电子-南芯科技-公司快报 2024.11.4

南芯科技: 24H1 业绩高速增长, 产品覆盖端到端全链路应用-华金证券-电子-南芯科技-公司快报 2024.8.11

南芯科技: 24H1 业绩同比高增, AI 手机夯实长期增长趋势-华金证券-电子-南芯科技-公司快报 2024.6.19

南芯科技: 全年业绩稳健增长, 多领域拓展打造增长动能-华金证券-电子-南芯科技-公司快报 2024.3.20

投资要点

2025年01月21日, 公司发布关于拟以现金方式收购珠海昇生微电子有限责任公司100%股权的公告。

◆ **拟不超过 1.6 亿收购昇生微, 向全球领先的模拟与嵌入式芯片企业迈进。**公司拟以现金方式收购昇生微 100% 股权, 根据公告披露, 昇生微归属母公司所有者权益评估价值 1.61 亿元为基准, 经交易各方协商一致, 确定昇生微 100% 股权的初步交易价款总额为人民币 1.60 亿元。昇生微通过 RISC-V 处理器、POWER MCU 微控制器芯片及配套的电源管理芯片, 为端侧设备提供解决方案, 已量产的 RISC-V 处理器芯片和高可靠性电源管理芯片产品已经进入知名品牌客户, 在可穿戴、消费、工业等场景中具有良好的应用前景。本次交易符合公司“持续对现有产品进行迭代升级, 不断丰富产品矩阵, 提升在消费电子领域的优势, 拓展在工业和汽车电子领域的应用, 致力于成为全球领先的模拟与嵌入式芯片企业”的发展战略, 能够丰富公司在消费电子领域的产品种类, 增强对客户需求的覆盖能力, 也能够助力公司更好的拓展嵌入式芯片产品应用于汽车电子、工业、AI 等领域。同时, 通过整合昇生微的 MCU 系统架构、算法和工具链等嵌入式开发技术, 能够增强公司在嵌入式领域的技术实力。

◆ **增强公司嵌入式能力, 在产品、技术、客户等方面能够形成良好的协同效应。**(1) 整合嵌入式开发技术, 强化公司在嵌入式领域研发。昇生微已形成兼具嵌入式开发和芯片研发能力, 是业内稀缺的同时拥有电源管理电路能力和嵌入式 MCU 设计厂商。截至 2025 年 01 月 21 日, 昇生微已获得 18 项发明专利, 11 项实用新型专利, 同时还有 41 项发明专利在申请中。通过本次交易, 公司将整合昇生微在 MCU 芯片设计和开发的技术能力与研发团队, 有助于公司深化掌握嵌入式内核, 具备自主可控 IP 和工具, 进一步强化硬件、算法、软件等嵌入式领域的技术优势, 有利于公司的产品研发。(2) 拓宽产品布局, 增强公司产品在细分应用领域品牌效应。昇生微拥有 POWER-MCU、RISC-V MCU、PMIC 芯片共有 22 个系列 200 多款料号量产在售, 主要客户有小米、荣耀、vivo、华勤、龙旗、Anker 等, 双方在产品和技术方面高度互补。通过整合昇生微, 公司将拥有更为完备的模拟与嵌入式产品结构, 提升产品能力的齐备性和竞争力, 为客户提供处理器芯片+模拟芯片+系统软件的解决方案, 有望进一步提升公司的品牌价值。(3) 客户和供应链端的协同, 有助于促进公司经营规模的发展。昇生微产品主要应用于可穿戴、消费、工业等场景, 目前已经具备被一线客户认可的大批量供应 POWER MCU、RISC-V MCU、PMIC 的能力。通过整合昇生微, 公司可为现有消费领域的品牌大客户提供更多嵌入式产品, 提升公司的经营规模。在供应链端, 双方的整合有助于发挥规模效应, 有助于昇生微提升原材料采购的成本优势, 从而促进公司经营发展。

◆ **投资建议:** 根据下游应用复苏节奏, 我们调整原有业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 24.93/31.41/40.83 亿元, 增速分别为 40.0%/26.0%/30.0%; 归母净利润分别为 3.40/4.36/6.33 亿元, 增速分别为 30.2%/28.2%/45.1%; PE 分别为 46.0/35.9/24.7。鉴于公司作为电源及电池领域可提供端到端完整解决方案的



稀缺性标的，在电荷泵技术领域架构完善、研发更为前沿，叠加收购后嵌入式领域协同效应，产品矩阵不断丰富，看好公司未来产品结构和应用领域拓展。维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，收购后业务整合以及协同效应不达预期风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,780	2,493	3,141	4,083
YoY(%)	32.2	36.9	40.0	26.0	30.0
归母净利润(百万元)	246	261	340	436	633
YoY(%)	0.9	6.2	30.2	28.2	45.1
毛利率(%)	43.0	42.3	40.6	40.9	41.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.61	0.80	1.03	1.49
ROE(%)	22.9	7.1	8.7	10.3	13.3
P/E(倍)	63.6	59.9	46.0	35.9	24.7
P/B(倍)	14.6	4.2	4.0	3.7	3.3
净利率(%)	18.9	14.7	13.7	13.9	15.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

南芯科技：业绩逐季回升，新品落地持续贡献业绩增量-华金证券-电子-南芯科技-公司快报 2024.2.25

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2199	4106	4292	4691	5364	营业收入	1301	1780	2493	3141	4083
现金	844	2877	2916	3271	3617	营业成本	741	1027	1481	1856	2380
应收票据及应收账款	101	207	215	240	352	营业税金及附加	6	7	8	9	11
预付账款	24	25	37	42	61	营业费用	55	78	87	113	135
存货	336	525	708	720	867	管理费用	82	154	204	248	298
其他流动资产	895	471	416	419	467	研发费用	186	293	406	528	674
非流动资产	105	356	399	414	428	财务费用	-31	-43	-55	-69	-62
长期投资	0	0	10	10	10	资产减值损失	-31	-10	-18	-11	-4
固定资产	42	326	354	363	372	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	9	7	10	13	17	投资净收益	1	0	1	0	0
其他非流动资产	54	22	25	28	30	营业利润	238	263	347	444	645
资产总计	2304	4462	4691	5105	5792	营业外收入	4	4	2	0	0
流动负债	1217	755	760	857	1030	营业外支出	1	0	2	0	0
短期借款	301	0	0	0	0	利润总额	241	266	347	444	645
应付票据及应付账款	824	619	615	712	875	所得税	-5	5	6	8	12
其他流动负债	93	135	145	146	155	税后利润	246	261	340	436	633
非流动负债	13	8	8	8	8	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	246	261	340	436	633
其他非流动负债	13	8	8	8	8	EBITDA	245	207	280	374	562
负债合计	1230	763	768	865	1038						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	360	424	425	425	425	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	400	2783	2783	2783	2783	成长能力					
留存收益	314	491	677	915	1261	营业收入(%)	32.2	36.9	40.0	26.0	30.0
归属母公司股东权益	1074	3699	3923	4240	4754	营业利润(%)	-1.2	10.2	31.9	28.2	45.1
负债和股东权益	2304	4462	4691	5105	5792	归属于母公司净利润(%)	0.9	6.2	30.2	28.2	45.1
						获利能力					
						毛利率(%)	43.0	42.3	40.6	40.9	41.7
						净利率(%)	18.9	14.7	13.7	13.9	15.5
						ROE(%)	22.9	7.1	8.7	10.3	13.3
						ROIC(%)	16.8	4.9	6.7	8.3	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	17.1	16.4	17.0	17.9
						流动比率	1.8	5.4	5.6	5.5	5.2
						速动比率	1.5	4.7	4.6	4.5	4.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	9.0	11.6	11.8	13.8	13.8
						应付账款周转率	1.7	1.4	2.4	2.8	3.0
						估值比率					
						P/E	63.6	59.9	46.0	35.9	24.7
						P/B	14.6	4.2	4.0	3.7	3.3
						EV/EBITDA	61.1	61.8	45.5	33.2	21.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

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