

## 南芯科技（688484.SH）

## 2024 年营收实现高增，多元化布局已显成效

**事件：**公司正式发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 全年公司业绩快速增长，实现营业收入 25.67 亿元，同比+44.19%；归母净利润 3.07 亿元，同比+17.43%；扣非归母净利润 3.00 亿元，同比+19.54%。**单季度来看**，2024 年 Q4，公司实现营收 6.68 亿元，同比+16.28%，环比+2.94%；归母净利润 0.35 亿元，同比-56.73%，环比-47.30%；2025 年 Q1，公司实现营收 6.85 亿元，同比+13.86%，环比+2.56%；归母净利润 0.63 亿元，同比-36.86%，环比+80.80%；25Q1 实现扣非净利润 0.56 亿元，同比-43.76%，环比+79.11%。

**多元化布局已显成效，汽车电子增速高达 179%。**2024 年，公司移动设备电源管理芯片、智慧能源电源管理芯片、通用电源管理芯片、汽车电子电源管理芯片四大业务板块占总营收比例分别为 70.12%、13.50%、12.88%、3.33%，虽然来自于移动设备电源管理芯片的收入绝对值同比增长 30.38%，但占比较上年下滑了 7.44%，智慧能源、通用、汽车电子三大业务线营收增速分别为 111.10%、61.54%、179.07%，均高于移动设备业务增速，同时该三大业务线占比分别较上年提升 4.28%、1.39%、1.61%。汽车电子方面，2024 年公司产品不仅在原有客户出货量大幅增长，同时新产品和新客户导入均实现突破，并凭借高性能的车规电源产品及高质量的产品交付，荣获安波福“卓越贡献奖”。**产品结构明显改善的背后**，是公司在不断加强自身在消费电子领域的竞争力的同时，加速重点布局汽车、工业应用场景产品的多元化战略，助力南芯逐步成为模拟行业领域的平台型公司。

**研发投入维持高位，产品矩阵日益完善。**2024 年公司研发费用为 4.37 亿元，同比+49.25%，研发人员数量增至 567 人，较上年同期增长 50.00%，占公司总人数 68.40%。高研发投入下，公司不断丰富各下游产品品类。**移动设备领域**，公司不断丰富端到端全链路的产品矩阵，除了核心产品有线充电方案不断推陈出新以外，公司还推出多款应用智能手机和平板电脑的显示屏电源管理芯片，并实现锂电保护芯片的量产，报告期内新品销量均增长迅速。**智慧能源领域**，公司自研的全集成反激方案 POWERQUARK®能够进一步大幅减小适配器体积的同时提高转换效率，报告期内完成客户应用，未来有望持续贡献收入。**通用产品领域**，公司在储能、光伏、通信等应用领域也推出了多款充电芯片，同时布局机器人、AI power 等新兴应用领域，积极拓展工业应用市场。**汽车电子领域**，公司重点投入资源，不断拓展产品品类，目前产品覆盖智能座舱应用领域的升/降压的 DC-DC 芯片、线性电源 LDO、智能负载开关、ADAS 应用场景的电源管理芯片如摄像头、雷达等传感器的电源管理芯片和主控里面的 MCU、SOC 电源管理芯片，车身控制相关的高低边驱动控制芯片、eFuse、马达驱动芯片、带功能安全的电源管理芯片、CAN/LIN 接口芯片等。

**盈利预测与投资建议：**考虑到 2024 年公司整体业绩表现，我们略微上调公司 2025/2026 年营收预期，同时由于公司研发费用将继续随着品类扩张增长，略微下调公司利润预期。预计 2025-2027 年分别实现营业收入 32.17/38.08/44.20 亿元，同比增长 25.3%/18.4%/16.1%，实现归母净利润 4.26/5.41/6.45 亿元，同比增长 38.8%/27.1%/19.1%，当前股价对应 PE 分别为 33.6/26.4/22.2 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**研发项目进展不及预期；新品导入进度不及预期；新客户开拓不及预期。

| 财务指标          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）     | 1,780 | 2,567 | 3,217 | 3,808 | 4,420 |
| 增长率 yoy（%）    | 36.9  | 44.2  | 25.3  | 18.4  | 16.1  |
| 归母净利润（百万元）    | 261   | 307   | 426   | 541   | 645   |
| 增长率 yoy（%）    | 6.2   | 17.4  | 38.8  | 27.1  | 19.1  |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.61  | 0.72  | 1.00  | 1.27  | 1.52  |
| 净资产收益率（%）     | 7.1   | 7.8   | 10.2  | 12.1  | 13.2  |
| P/E（倍）        | 54.7  | 46.6  | 33.6  | 26.4  | 22.2  |
| P/B（倍）        | 3.9   | 3.6   | 3.4   | 3.2   | 2.9   |

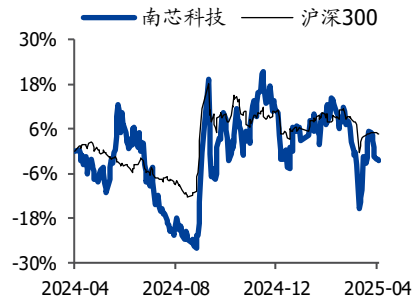
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 半导体       |
| 前次评级            | 买入        |
| 04 月 30 日收盘价（元） | 33.60     |
| 总市值（百万元）        | 14,295.38 |
| 总股本（百万股）        | 425.46    |
| 其中自由流通股（%）      | 68.86     |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 7.47      |

## 股价走势



## 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

研究助理 朱迪

执业证书编号：S0680124030010

邮箱：zhudi@gszq.com

## 相关研究

- 《南芯科技（688484.SH）：业绩再创新高，多领域同步布局打开成长空间》 2024-08-09
- 《南芯科技（688484.SH）：全球快充芯片领先企业，产品与应用场景持续拓展》 2024-06-22

## 财务报表和主要财务比率

**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4106  | 4102  | 5087  | 5344  | 5882  |
| 现金             | 2877  | 1888  | 2512  | 2384  | 2962  |
| 应收票据及应收账款      | 207   | 200   | 290   | 361   | 388   |
| 其他应收款          | 435   | 307   | 1000  | 857   | 966   |
| 预付账款           | 25    | 11    | 41    | 40    | 41    |
| 存货             | 525   | 614   | 842   | 990   | 1098  |
| 其他流动资产         | 36    | 1082  | 402   | 712   | 427   |
| <b>非流动资产</b>   | 356   | 536   | 727   | 747   | 760   |
| 长期投资           | 0     | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 固定资产           | 326   | 354   | 378   | 398   | 412   |
| 无形资产           | 7     | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 其他非流动资产        | 22    | 163   | 331   | 331   | 330   |
| <b>资产总计</b>    | 4462  | 4638  | 5814  | 6091  | 6642  |
| <b>流动负债</b>    | 755   | 688   | 1540  | 1507  | 1688  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 15    | 10    | 5     |
| 应付票据及应付账款      | 619   | 508   | 1301  | 1225  | 1372  |
| 其他流动负债         | 135   | 179   | 225   | 273   | 311   |
| <b>非流动负债</b>   | 8     | 23    | 99    | 91    | 83    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 10    | 7     | 4     |
| 其他非流动负债        | 8     | 23    | 89    | 84    | 79    |
| <b>负债合计</b>    | 763   | 710   | 1640  | 1599  | 1772  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 424   | 425   | 425   | 425   | 425   |
| 资本公积           | 2783  | 2913  | 2913  | 2913  | 2913  |
| 留存收益           | 491   | 637   | 886   | 1204  | 1582  |
| 归属母公司股东权益      | 3699  | 3928  | 4174  | 4492  | 4870  |
| <b>负债和股东权益</b> | 4462  | 4638  | 5814  | 6091  | 6642  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 208   | 443   | 242   | 468   | 611   |
| 净利润            | 261   | 307   | 426   | 541   | 645   |
| 折旧摊销           | 33    | 41    | 41    | 40    | 42    |
| 财务费用           | 0     | -9    | 0     | 1     | 0     |
| 投资损失           | 0     | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 营运资金变动         | -100  | 71    | -251  | -132  | -88   |
| 其他经营现金流        | 15    | 36    | 28    | 20    | 15    |
| <b>投资活动现金流</b> | -158  | -1249 | 469   | -359  | 247   |
| 资本支出           | -305  | -88   | -214  | -61   | -56   |
| 长期投资           | 147   | -1164 | 701   | -300  | 300   |
| 其他投资现金流        | 1     | 3     | -17   | 2     | 2     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 2238  | -99   | -87   | -237  | -280  |
| 短期借款           | -301  | 0     | 15    | -5    | -5    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 10    | -3    | -3    |
| 普通股增加          | 64    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 2383  | 131   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 93    | -232  | -112  | -229  | -272  |
| <b>现金净增加额</b>  | 2293  | -893  | 624   | -128  | 578   |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1780  | 2567  | 3217  | 3808  | 4420  |
| 营业成本            | 1027  | 1537  | 1908  | 2274  | 2654  |
| 营业税金及附加         | 7     | 10    | 11    | 13    | 15    |
| 营业费用            | 78    | 97    | 113   | 126   | 146   |
| 管理费用            | 154   | 220   | 257   | 286   | 309   |
| 研发费用            | 293   | 437   | 515   | 602   | 685   |
| 财务费用            | -43   | -71   | -47   | -62   | -59   |
| 资产减值损失          | -12   | -42   | -25   | -20   | -15   |
| 其他收益            | 7     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 263   | 303   | 436   | 553   | 659   |
| 营业外收入           | 4     | 3     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 266   | 304   | 435   | 552   | 658   |
| 所得税             | 5     | -3    | 9     | 11    | 13    |
| <b>净利润</b>      | 261   | 307   | 426   | 541   | 645   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 261   | 307   | 426   | 541   | 645   |
| EBITDA          | 252   | 268   | 428   | 531   | 641   |
| EPS (元/股)       | 0.61  | 0.72  | 1.00  | 1.27  | 1.52  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 36.9  | 44.2  | 25.3  | 18.4  | 16.1  |
| 营业利润(%)         | 10.2  | 15.5  | 43.6  | 27.0  | 19.1  |
| 归属母公司净利润(%)     | 6.2   | 17.4  | 38.8  | 27.1  | 19.1  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 42.3  | 40.1  | 40.7  | 40.3  | 40.0  |
| 净利率(%)          | 14.7  | 12.0  | 13.2  | 14.2  | 14.6  |
| ROE(%)          | 7.1   | 7.8   | 10.2  | 12.1  | 13.2  |
| ROIC(%)         | 5.8   | 5.8   | 9.0   | 10.6  | 12.0  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 17.1  | 15.3  | 28.2  | 26.2  | 26.7  |
| 净负债比率(%)        | -77.5 | -47.7 | -58.9 | -52.1 | -60.2 |
| 流动比率            | 5.4   | 6.0   | 3.3   | 3.5   | 3.5   |
| 速动比率            | 4.7   | 5.0   | 2.7   | 2.8   | 2.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.7   |
| 应收账款周转率         | 11.6  | 12.6  | 13.1  | 11.7  | 11.8  |
| 应付账款周转率         | 7.7   | 7.8   | 7.9   | 7.3   | 7.3   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.61  | 0.72  | 1.00  | 1.27  | 1.52  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.49  | 1.04  | 0.57  | 1.10  | 1.44  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 8.69  | 9.23  | 9.81  | 10.56 | 11.45 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 54.7  | 46.6  | 33.6  | 26.4  | 22.2  |
| P/B             | 3.9   | 3.6   | 3.4   | 3.2   | 2.9   |
| EV/EBITDA       | 55.6  | 50.2  | 27.6  | 22.5  | 17.7  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com