

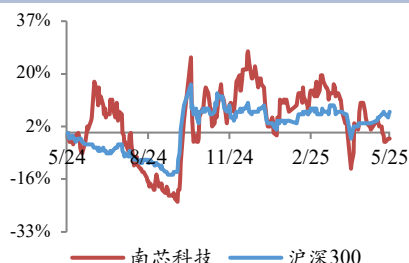
各下游多点开花，汽车电源管理进展迅猛

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-21

收盘价（元） 32.33
近12个月最高/最低（元） 43.49/25.46
总股本（百万股） 425
流通股本（百万股） 293
流通股比例（%） 68.86
总市值（亿元） 138
流通市值（亿元） 95

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 南芯科技：Q3 加大研发投入，多领域创新驱动未来增长 2024-11-07

主要观点：

● 事件

公司 2025 年第一季度实现营业收入 7 亿元，同比增加 14%，环比增加 3%；归母净利润 6,349 万元，同比减少 37%，环比增加 81%；扣非净利 5,626 万元，同比减少 44%，环比增加 79%。

公司在 2024 年实现营业收入 26 亿元，同比增加 44%；归母净利润 3 亿元，同比增加 17%；扣非净利 3 亿元，同比增加 20%。

● 全年收入快速增长，各下游多点开花

2024 年，公司各下游收入快速增长，其中：1) 移动设备电源管理芯片实现营收 18 亿元，同比增长 30%；2) 通用电源管理芯片营收 3 亿元，同比增长 62%；3) 智慧能源电源管理芯片实现营收 3 亿元，同比增长 111%；4) 汽车电子电源管理芯片实现营收 8551 万元，同比增长 179%。

● 公司下游拓展取得成效，不断增强竞争优势

公司自手机快充芯片起家，近年来不断加大研发投入，基于电源管理优势，将产品应用从手机单一下游，逐渐拓宽至新领域和新客户。其中，公司从车载充电切入汽车市场，推出多款支持多协议、不同功率等级的车载充电芯片，成功打入头部车厂，2024 年汽车收入大增 179%，取得显著进展。凭借快速迭代和持续创新能力，公司产品进一步拓展至智能座舱、ADAS、车身控制等多个应用场景。受益于汽车电子市场需求增长和国产替代加速，公司汽车电子业务迎来快速发展新阶段，核心产品应用持续拓展，竞争力显著增强。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.87、5.00、7.04 亿元，对应的 EPS 分别为 0.91、1.18、1.65 元，最新收盘价对应 PE 分别为 36x、28x、20x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2567	3370	4226	5341
收入同比（%）	44.2%	31.3%	25.4%	26.4%
归属母公司净利润	307	387	500	704
净利润同比（%）	17.4%	26.3%	29.1%	40.6%
毛利率（%）	40.1%	40.6%	40.4%	40.6%
ROE（%）	7.8%	8.9%	10.4%	12.7%
每股收益（元）	0.72	0.91	1.18	1.65
P/E	50.06	35.50	27.50	19.55
P/B	3.90	3.17	2.85	2.48
EV/EBITDA	50.24	27.92	21.38	14.93

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4102	4818	5588	6663	
现金	1888	2043	2401	3018	
应收账款	200	281	352	445	
其他应收款	307	468	587	742	
预付账款	11	20	25	32	
存货	614	804	900	1104	
其他流动资产	1082	1202	1322	1322	
非流动资产	536	659	673	646	
长期投资	9	9	9	9	
固定资产	354	407	359	310	
无形资产	10	15	20	25	
其他非流动资产	163	229	285	302	
资产总计	4638	5477	6260	7309	
流动负债	688	1061	1333	1678	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	209	278	350	441	
其他流动负债	479	783	983	1238	
非流动负债	23	84	94	94	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	23	84	94	94	
负债合计	710	1145	1427	1773	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	425	425	425	425	
资本公积	2913	2930	2930	2930	
留存收益	589	977	1477	2181	
归属母公司股东权	3928	4333	4833	5537	
负债和股东权益	4638	5477	6260	7309	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	443	362	525	643	
净利润	307	387	500	704	
折旧摊销	41	66	67	57	
财务费用	-9	1	2	2	
投资损失	-2	-3	-4	-5	
营运资金变动	71	-119	-89	-164	
其他经营现金流	272	536	639	917	
投资活动现金流	-1249	-285	-175	-24	
资本支出	-88	-130	-30	-29	
长期投资	-1164	-100	-100	0	
其他投资现金流	3	-56	-46	5	
筹资活动现金流	-99	79	8	-2	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	2	0	0	0	
资本公积增加	131	17	0	0	
其他筹资现金流	-232	62	8	-2	
现金净增加额	-893	155	358	617	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	2567	3370	4226	5341	
营业成本	1537	2001	2519	3174	
营业税金及附加	10	13	17	21	
销售费用	97	135	169	214	
管理费用	220	286	359	427	
财务费用	-71	-37	-39	-46	
资产减值损失	-42	-30	-50	-50	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	2	3	4	5	
营业利润	303	391	505	711	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	304	391	505	711	
所得税	-3	4	5	7	
净利润	307	387	500	704	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	307	387	500	704	
EBITDA	268	420	533	722	
EPS（元）	0.72	0.91	1.18	1.65	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	44.2%	31.3%	25.4%	26.4%	
营业利润	15.5%	29.0%	29.1%	40.6%	
归属于母公司净利润	17.4%	26.3%	29.1%	40.6%	
获利能力					
毛利率（%）	40.1%	40.6%	40.4%	40.6%	
净利率（%）	12.0%	11.5%	11.8%	13.2%	
ROE（%）	7.8%	8.9%	10.4%	12.7%	
ROIC（%）	5.8%	8.1%	9.5%	11.8%	
偿债能力					
资产负债率（%）	15.3%	20.9%	22.8%	24.3%	
净负债比率（%）	18.1%	26.4%	29.5%	32.0%	
流动比率	5.96	4.54	4.19	3.97	
速动比率	5.01	3.72	3.45	3.25	
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.67	0.72	0.79	
应收账款周转率	12.61	14.02	13.35	13.40	
应付账款周转率	7.80	8.22	8.02	8.03	
每股指标（元）					
每股收益	0.72	0.91	1.18	1.65	
每股经营现金流（摊薄）	1.04	0.85	1.23	1.51	
每股净资产	9.23	10.18	11.36	13.01	
估值比率					
P/E	50.06	35.50	27.50	19.55	
P/B	3.90	3.17	2.85	2.48	
EV/EBITDA	50.24	27.92	21.38	14.93	

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。