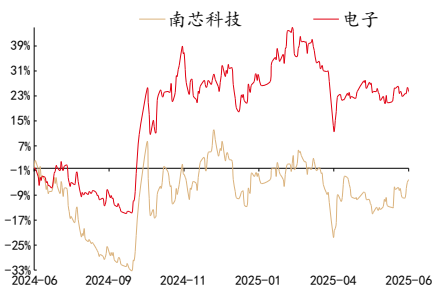


股票投资评级

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)	36.02
总股本/流通股本(亿股)	4.26 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	153 / 106
52周内最高/最低价	41.90 / 25.52
资产负债率(%)	15.3%
市盈率	50.03
第一大股东	阮晨杰

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

南芯科技(688484)

推出 190V 压电驱动芯片，推动移动智能终端散热变革

● 事件

公司近期推出自主研发的 190Vpp 压电微泵液冷驱动芯片 SC3601，可在移动智能终端实现低功耗液冷散热。

● 投资要点

SC3601 新品发布，推动移动智能终端散热变革。大模型的训练与推理需求推动 AI 芯片的单卡算力节节攀升，处理器性能持续提升但是外形尺寸不断缩小，散热能力成为关键制约因素。传统芯片散热通常采用热管或均温板等技术，主要依赖被动式相变散热。液冷散热则通过主动循环，展现出更强的散热能力和灵活的远程散热功能，有效应对高功率密度设备的散热需求。公司最新推出的 SC3601 集成升降压转换器，驱动电压峰峰值达 190V，采用 WLCSP 和 QFN 小型化封装，响应速度可达亚毫秒级，完美匹配压电微泵液冷系统的需求。目前，SC3601 已在多家客户导入验证并即将量产。

汽车、工业多款新品持续布局。国产替代已成为行业发展的重要趋势，为汽车、工业领域的厂商带来了良好机遇。在汽车领域，公司车载业务团队充分发挥了在消费电子领域积累的优势能力，不断丰富产品种类，今年业务有望保持快速增长态势，占比也将进一步显著提升。在工业领域，公司持续推出了多款适用于储能、光伏、通信领域的芯片新品，未来，公司还将拓展更多新方向，积极布局 AI Power、工业自动化、工控及机器人领域，以把握这些长期发展的重要机遇。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 33.4/43.7/56.8 亿元，归母净利润分别为 3.3/4.5/6.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

研发未达预期的风险；市场竞争加剧风险；产品推广不及预期；客户集中度较高的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2567	3343	4365	5677
增长率(%)	44.19	30.22	30.57	30.05
EBITDA(百万元)	267.87	428.55	548.85	698.86
归属母公司净利润(百万元)	306.90	331.99	452.43	602.85
增长率(%)	17.43	8.18	36.28	33.25
EPS(元/股)	0.72	0.78	1.06	1.42
市盈率(P/E)	49.96	46.19	33.89	25.44
市净率(P/B)	3.90	3.62	3.30	2.96
EV/EBITDA	50.24	29.74	22.48	16.88

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2567	3343	4365	5677	营业收入	44.2%	30.2%	30.6%	30.1%
营业成本	1537	2021	2622	3394	营业利润	15.5%	9.2%	36.4%	33.0%
税金及附加	10	13	17	22	归属于母公司净利润	17.4%	8.2%	36.3%	33.2%
销售费用	97	126	165	215	获利能力				
管理费用	220	287	374	487	毛利率	40.1%	39.5%	39.9%	40.2%
研发费用	437	578	751	976	净利率	12.0%	9.9%	10.4%	10.6%
财务费用	-71	0	0	0	ROE	7.8%	7.8%	9.7%	11.6%
资产减值损失	-42	0	0	0	ROIC	5.8%	7.8%	9.7%	11.6%
营业利润	303	331	452	601	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	15.3%	12.4%	14.0%	15.4%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	5.96	8.27	7.26	6.58
利润总额	304	331	452	601	营运能力				
所得税	-3	-1	-1	-2	应收账款周转率	12.61	18.92	24.31	24.17
净利润	307	332	452	603	存货周转率	2.70	4.17	6.47	6.59
归母净利润	307	332	452	603	总资产周转率	0.56	0.71	0.85	0.99
每股收益(元)	0.72	0.78	1.06	1.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.78	1.06	1.42
货币资金	1888	2603	3013	3551	每股净资产	9.23	9.96	10.91	12.18
交易性金融资产	1053	1053	1053	1053	估值比率				
应收票据及应收账款	200	153	206	264	PE	49.96	46.19	33.89	25.44
预付款项	11	36	49	66	PB	3.90	3.62	3.30	2.96
存货	614	355	455	575	现金流量表				
流动资产合计	4102	4330	4936	5710	净利润	307	332	452	603
固定资产	354	320	281	238	折旧和摊销	41	97	97	98
在建工程	26	26	26	26	营运资本变动	71	322	-40	-47
无形资产	10	6	3	0	其他	25	-2	-3	-5
非流动资产合计	536	509	463	416	经营活动现金流净额	443	749	506	649
资产总计	4638	4838	5399	6126	资本开支	-88	-51	-51	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	-1160	-17	3	4
应付票据及应付账款	508	281	364	460	投资活动现金流净额	-1249	-68	-48	-46
其他流动负债	179	243	316	408	股权融资	33	20	0	0
流动负债合计	688	524	680	868	债务融资	0	1	0	0
其他	23	74	74	74	其他	-132	13	-48	-64
非流动负债合计	23	74	74	74	筹资活动现金流净额	-99	34	-48	-64
负债合计	710	598	754	942	现金及现金等价物净增加额	-893	715	410	538
股本	425	426	426	426					
资本公积金	2913	2933	2933	2933					
未分配利润	538	784	1120	1569					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	51	98	166	257					
所有者权益合计	3928	4241	4645	5183					
负债和所有者权益总计	4638	4838	5399	6126					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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