

南芯科技 (688484.SH)

季度收入持续环比提升，研发团队扩张迅速

事件: 公司于2025年8月27日晚发布2025半年报。2025H1公司收入稳健增长，共实现营业收入14.70亿元，同比+17.60%；实现归母净利润1.23亿元，同比-40.21%。

单季度来看:

2025年Q2，公司实现营收7.85亿元，同比+21.08%，环比+14.54%；归母净利润0.59亿元，同比-43.42%，环比-6.81%。收入实现连续10个季度环比增长。

产品布局持续丰富，汽车新品密集推出。在高端消费电子领域，公司推出了压电驱动芯片、内置MOS升降压充电芯片、高集成度移动电源SoC等产品。其中，压电驱动芯片驱动的微泵液冷方案可大幅提升移动智能终端散热性能，填补了国产技术空白，除了液冷应用，该芯片还可广泛用于触觉反馈、固态按键等压电驱动应用，在智能手机等设备中均能实现低功耗和高精度的控制，未来亦有望拓展至汽车、工业领域。在汽车电子领域，公司推出了车规级高速CAN/CAN FD收发器、全新车规级升降压转换器及高边开关等产品，进一步扩大了公司在车载电源、驱动、传输领域的业务版图。此外，公司推出的全新GaN合封PFC，也已逐步切入工业电源领域，适用于显示器电源模组、LED驱动、电动工具和e-Bike充电器等对体积、效率和功耗均有严格要求的工业级电源应用场景。

募投项目调整，垂直布局芯片测试环节。为满足公司发展战略的规划，2025H1公司将原募投项目“测试中心建设项目”变更成新募投项目“芯片测试产业园建设项目”，新募投项目拟购置土地自建芯片测试厂房并投入相关测试设备（包括FT测试、CP测试、烧录测试设备等）以支持公司产品生产过程的成品检测和新项目量产过程的工程验证检测。新募投项目的建设将支持公司研发的消费、车规和工业类芯片的生产测试需求。此次募投项目的变更有望提高公司产品测试技术能力，提升公司综合核心竞争力，尤其是车规业务规模的发展。

研发团队扩张迅速，股权激励强化绑定人才。2025上半年，公司研发投入2.82亿元，同比增长54.62%，同时公司研发人员数量增至756人，较上年年末增长33.33%，研发人员数量占公司员工总数的比例为68.35%。报告期末，公司新增7项核心技术，均为自主研发，分别是压电微泵驱动技术、GaN驱动控制及其集成技术、三电平变换技术、摄像头马达驱动技术、多相控制技术、多模式触控检测及低功耗唤醒技术和RISC-V核心处理器及配套工具链技术。报告期内，公司推出2025年限制性股票激励计划，并向277名符合条件的激励对象授予239.44万股限制性股票，人才激励计划的实施，有助于发挥技术、业务及管理骨干的潜能，加快优秀高端人才的引进，赋能公司高质量发展。

盈利预测与投资建议: 考虑到公司研发费用增长及产品结构变化带来的毛利率波动，我们调整公司业绩预期。预计2025-2027年分别实现营业收入33.38/43.03/54.94亿元，同比增长30%/28.9%/27.7%，实现归母净利润3.25/4.48/6.52亿元，同比增长5.8%/38.0%/45.5%，当前股价对应PE分别为64.1/46.5/32.0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	3,338	4,303	5,494
增长率 yoy (%)	36.9	44.2	30.0	28.9	27.7
归母净利润(百万元)	261	307	325	448	652
增长率 yoy (%)	6.2	17.4	5.8	38.0	45.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.61	0.72	0.76	1.05	1.53
净资产收益率(%)	7.1	7.8	7.7	10.2	13.7
P/E(倍)	79.7	67.9	64.1	46.5	32.0
P/B(倍)	5.6	5.3	5.0	4.8	4.4

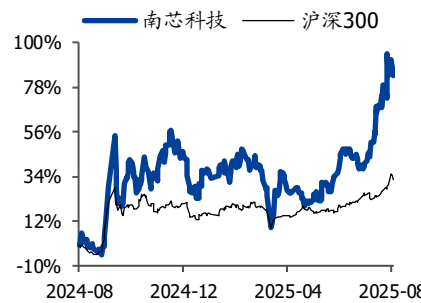
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年08月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
08月27日收盘价(元)	48.92
总市值(百万元)	20,825.39
总股本(百万股)	425.70
其中自由流通股(%)	68.88
30日日均成交量(百万股)	9.25

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): 2024年营收实现高增, 多元化布局已显成效》 2025-05-01
- 《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
流动资产	4106	4102	5191	5447	6190
现金	2877	1888	2495	2159	2644
应收票据及应收账款	207	200	301	408	483
其他应收款	435	307	1038	968	1200
预付账款	25	11	44	47	51
存货	525	614	912	1154	1386
其他流动资产	36	1082	402	712	427
非流动资产	356	536	728	748	761
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	332	332	331
资产总计	4462	4638	5919	6195	6951
流动负债	755	688	1661	1743	2105
短期借款	0	0	15	10	5
应付票据及应付账款	619	508	1405	1419	1713
其他流动负债	135	179	241	314	387
非流动负债	8	23	67	59	51
长期借款	0	0	10	7	4
其他非流动负债	8	23	57	52	47
负债合计	763	710	1728	1802	2156
少数股东权益	0	0	0	20	40
股本	424	425	425	425	425
资本公积	2783	2913	2913	2913	2913
留存收益	491	637	905	1088	1470
归属母公司股东权益	3699	3928	4191	4374	4756
负债和股东权益	4462	4638	5919	6195	6951

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	208	443	140	301	520
净利润	261	307	325	468	672
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	-3
营运资金变动	-100	71	-251	-225	-205
其他经营现金流	15	36	27	20	14
投资活动现金流	-158	-1249	469	-358	247
资本支出	-305	-88	-214	-61	-55
长期投资	147	-1164	701	-300	300
其他投资现金流	1	3	-17	2	3
筹资活动现金流	2238	-99	-80	-199	-283
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	-105	-191	-275
现金净增加额	2293	-893	527	-256	485

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780	2567	3338	4303	5494
营业成本	1027	1537	2061	2635	3314
营业税金及附加	7	10	12	15	19
营业费用	78	97	117	142	181
管理费用	154	220	250	323	396
研发费用	293	437	611	753	934
财务费用	-43	-71	-66	-54	-49
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	3
资产处置收益	0	0	0	0	1
营业利润	263	303	329	474	679
营业外收入	4	3	1	1	1
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	266	304	328	473	678
所得税	5	-3	3	5	7
净利润	261	307	325	468	672
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	261	307	325	448	652
EBITDA	252	268	302	459	671
EPS (元/股)	0.61	0.72	0.76	1.05	1.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	36.9	44.2	30.0	28.9	27.7
营业利润(%)	10.2	15.5	8.5	44.0	43.4
归属母公司净利润(%)	6.2	17.4	5.8	38.0	45.4
获利能力					
毛利率(%)	42.3	40.1	38.3	38.8	39.7
净利率(%)	14.7	12.0	9.7	10.4	11.9
ROE(%)	7.1	7.8	7.7	10.2	13.7
ROIC(%)	5.8	5.8	6.1	9.3	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	15.3	29.2	29.1	31.0
净负债比率(%)	-77.5	-47.7	-58.2	-48.2	-54.5
流动比率	5.4	6.0	3.1	3.1	2.9
速动比率	4.7	5.0	2.5	2.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	11.6	12.6	13.3	12.2	12.3
应付账款周转率	7.7	7.8	8.2	7.6	7.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.72	0.76	1.05	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.04	0.33	0.71	1.22
每股净资产(最新摊薄)	8.69	9.23	9.84	10.27	11.17
估值比率					
P/E	79.7	67.9	64.1	46.5	32.0
P/B	5.6	5.3	5.0	4.8	4.4
EV/EBITDA	55.6	50.2	60.8	40.8	27.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27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