

南芯科技（688484.SH）

优于大市

二季度收入创季度新高，继续加大研发投入

核心观点

上半年收入同比增长 17.6%，2025 收入续创季度新高。公司 2025 上半年实现收入 14.70 亿元 (YoY +17.60%)，归母净利润 1.23 亿元 (YoY -40.21%)，扣非归母净利润 0.97 亿元 (YoY -52.70%)，毛利率下降 4.3pct 至 36.97%，研发费用同比增长 54.6%至 2.82 亿元，研发费率同比提高 4.6pct 至 19.21%。其中 2Q25 营收 7.85 亿元 (YoY +21.08%，QoQ +14.54%)，连续十个季度环比增长，续创季度新高，归母净利润 5917 万元 (YoY -43.44%，QoQ -6.81%)，扣非归母净利润 4116 万元 (YoY -61.15%，QoQ -26.85%)，毛利率为 35.92% (YoY -4.2pct，QoQ -2.2pct)。截至 2025 年中，公司研发人员 756 人，相比 2024 年底增加 189 人。

推出多款新产品，压电驱动芯片可应用于微泵液冷方案。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，除了液冷应用，该芯片还可广泛适用于触觉反馈、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。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。

完成珠海昇生微电子的收购，补充嵌入式处理器能力。公司已完成以现金方式收购珠海昇生微电子有限责任公司 100%的股权，交易对价合计不超过人民币 1.6 亿元。本次收购促进公司高效整合标的 MCU 芯片设计和开发的技术能力，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。同时通过本次收购，公司将扩充在嵌入式领域的研发、技术与客户服务能力，公司将拥有更为完备的模拟与嵌入式产品结构，为客户提供处理器芯片+模拟芯片+系统软件的解决方案。

投资建议：公司不断拓展产品线和应用领域，维持“优于大市”评级

由于公司在加大研发投入，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 3.13/4.31/5.60 亿元（前值为 3.78/4.85/5.76 亿元），对应 2025 年 8 月 27 日股价的 PE 分别为 66/48/37x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,780	2,567	3,342	4,018	4,643
(+/-%)	36.9%	44.2%	30.2%	20.2%	15.6%
归母净利润(百万元)	261	307	313	431	560
(+/-%)	6.2%	17.4%	2.1%	37.4%	29.9%
每股收益(元)	0.62	0.72	0.74	1.01	1.32
EBIT Margin	12.5%	10.4%	8.4%	10.4%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	7.8%	7.5%	9.6%	11.5%
市盈率 (PE)	79.3	67.8	66.4	48.3	37.2
EV/EBITDA	90.3	72.7	65.5	45.4	35.0
市净率 (PB)	5.60	5.30	5.01	4.66	4.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

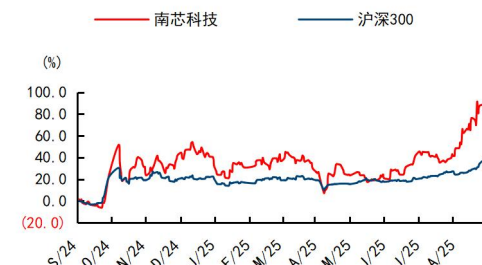
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	48.92 元
总市值/流通市值	20825/14344 百万元
52 周最高价/最低价	52.88/25.46 元
近 3 个月日均成交额	280.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

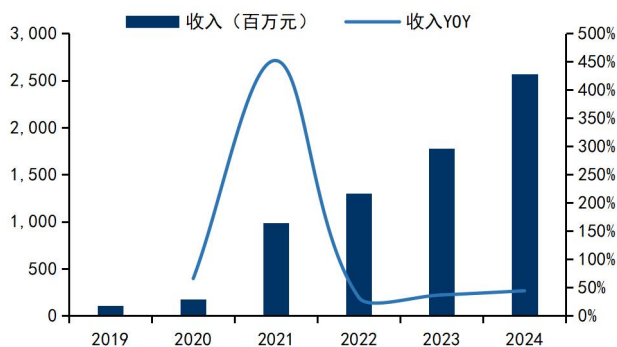
《南芯科技（688484.SH）-2024 年收入增长约 44%，一季度收入创历史新高》——2025-04-29

《南芯科技（688484.SH）-收入连续六个季度环比增长，二季度再创历史新高》——2024-08-10

《南芯科技（688484.SH）-四季度收入创季度新高，汽车电子芯片进展顺利》——2024-03-21

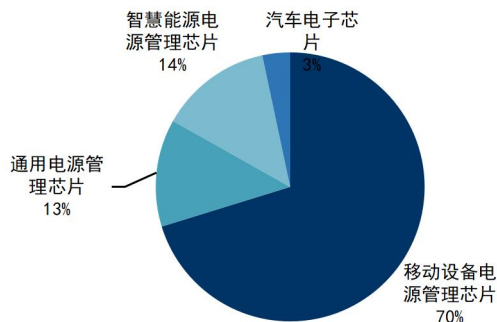
《南芯科技（688484.SH）-三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2023-10-29

图1: 公司营业收入及增速



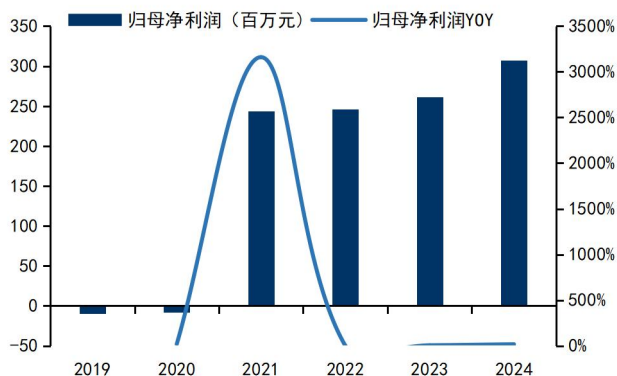
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



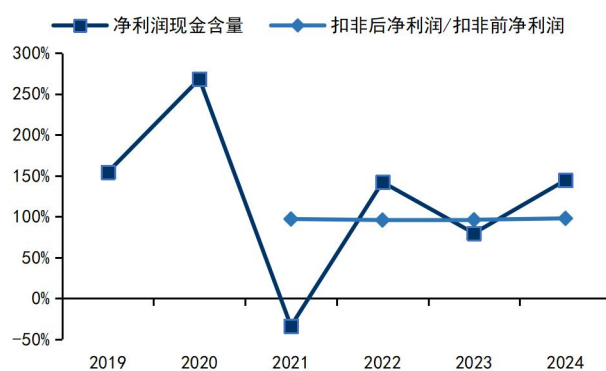
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速

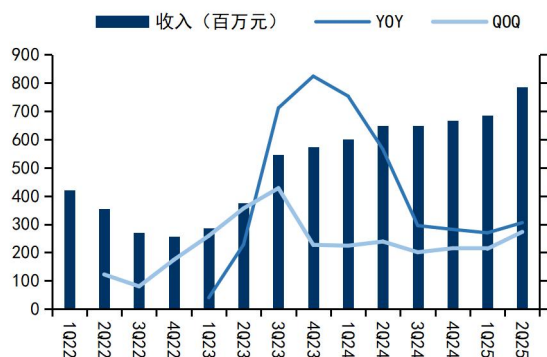
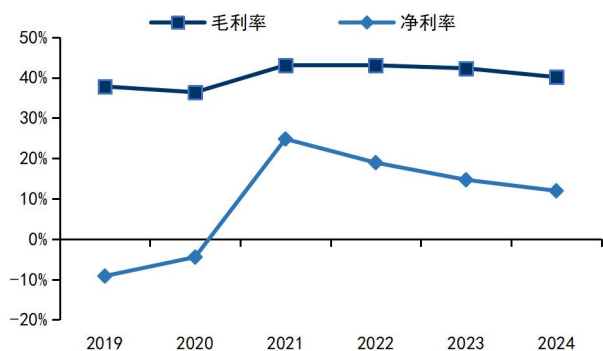
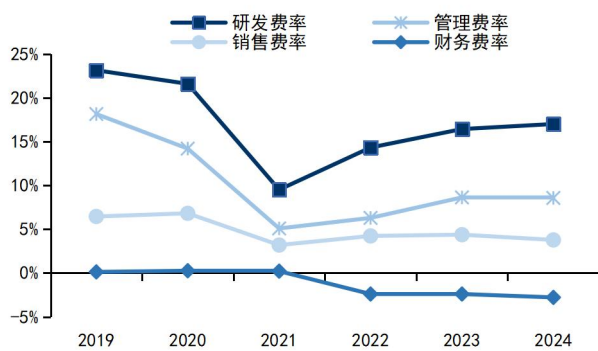


图7: 公司毛利率、净利率变化情况



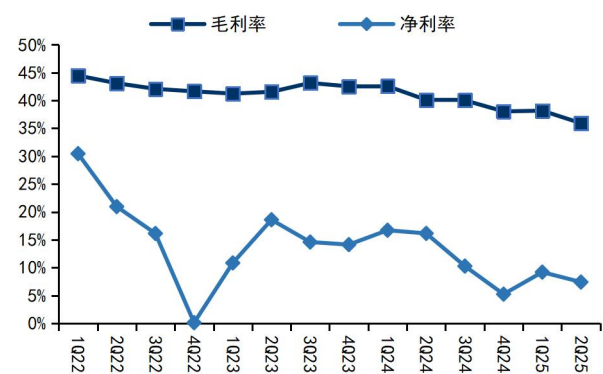
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



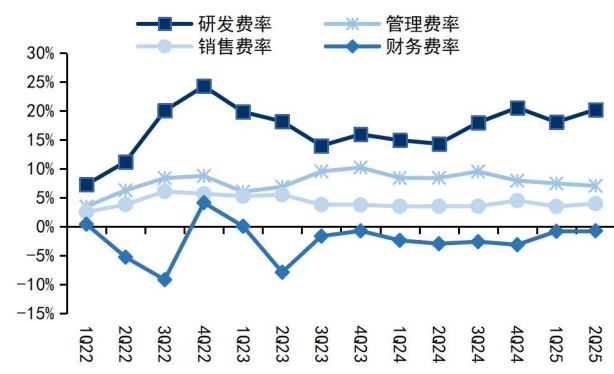
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2877	1888	1870	2212	2379	营业收入	1780	2567	3342	4018	4643
应收款项	642	507	660	794	917	营业成本	1027	1537	2095	2477	2844
存货净额	525	614	845	864	914	营业税金及附加	7	10	14	16	19
其他流动资产	61	1093	1106	1117	1128	销售费用	78	97	117	141	163
流动资产合计	4106	4102	4482	4987	5339	管理费用	154	220	234	302	325
固定资产	327	380	476	589	647	研发费用	293	437	602	663	743
无形资产及其他	7	10	9	9	8	财务费用	(43)	(71)	(46)	(47)	(54)
其他长期资产	22	137	137	137	137	投资收益	0	2	1	1	2
长期股权投资	0	9	10	12	13	资产减值及公允价值变动	(12)	(40)	(25)	(25)	(26)
资产总计	4462	4638	5114	5734	6145	其他	9	3	14	8	9
短期借款及交易性金融负债	7	5	20	158	0	营业利润	263	303	317	451	587
应付款项	619	508	686	810	928	营业外净收支	4	0	2	2	2
其他流动负债	128	174	228	272	310	利润总额	266	304	320	453	589
流动负债合计	755	688	935	1239	1238	所得税费用	5	(3)	6	23	29
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	8	23	25	29	36	归属于母公司净利润	261	307	313	431	560
长期负债合计	8	23	25	29	36	现金流量表（百万元）					
负债合计	763	710	959	1268	1274	归属于母公司净利润	261	307	313	430	559
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(1)	资产减值准备	12	42	25	26	27
股东权益	3699	3928	4155	4466	4871	折旧摊销	16	29	52	67	82
负债和股东权益总计	4462	4638	5114	5734	6145	公允价值变动损失	0	(2)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(9)	(46)	(47)	(54)
每股收益	0.62	0.72	0.74	1.01	1.32	营运资本变动	(151)	(98)	(162)	8	(20)
每股红利	0.28	0.20	0.20	0.28	0.36	其他	71	174	21	21	26
每股净资产	8.73	9.23	9.77	10.50	11.45	经营活动现金流	208	443	202	505	620
ROIC	9%	8%	9%	12%	15%	资本开支	(305)	(89)	(147)	(180)	(139)
ROE	7%	8%	8%	10%	11%	其它投资现金流	147	(1160)	(1)	(1)	(2)
毛利率	42%	40%	37%	38%	39%	投资活动现金流	(158)	(1249)	(149)	(182)	(140)
EBIT Margin	12%	10%	8%	10%	12%	权益性融资	2401	33	0	0	0
EBITDA Margin	13%	12%	10%	12%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	37%	44%	30%	20%	16%	支付股利、利息	(87)	(161)	(86)	(119)	(154)
净利润增长率	6%	17%	2%	37%	30%	其它融资现金流	(76)	29	14	138	(158)
资产负债率	17%	15%	19%	22%	21%	融资活动现金流	2238	(99)	(72)	19	(312)
息率	0.6%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	现金净变动	2293	(893)	(18)	342	167
P/E	79.3	67.8	66.4	48.3	37.2	货币资金的期初余额	487	2781	1888	1870	2212
P/B	5.6	5.3	5.0	4.7	4.3	货币资金的期末余额	2781	1888	1870	2212	2379
EV/EBITDA	90.3	72.7	65.5	45.4	35.0	企业自由现金流	(223)	111	17	293	445
						权益自由现金流	(299)	140	77	475	338

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032