



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价（元）	48.97
总市值（亿元）	208.47
总股本（亿股）	4.26

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】南芯科技 2024 年报及 2025 一季报点评：营收高速增长，精品化平台布局效果已显-2025.05.09

【兴证电子】南芯科技：拟收购昇生微，数模混合能力强化长期竞争力-2025.01.23

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：刘珂瑞

S0190525080003
liukerui@xyzq.com.cn

南芯科技(688484.SH)

营收增长逐季加速，多品类多下游扩张

投资要点：

- 2025 上半年公司实现营收 14.70 亿元，同比+17.60%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比-40.21%。25Q2 公司实现营业收入 7.85 亿元，同比+21.08%，实现归母净利润 0.59 亿元，同比-43.44%。
- 收入节奏上，公司 25Q1 实现收入 6.85 亿元，同比+13.86%，25Q2 实现收入 7.85 亿元，同比+21.08%，呈现逐季度加速趋势。25H1 公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 98.24%，主要系为应对后续业务的增长，采购货物增加导致，我们判断 25H2 公司营收将逐季度加速。
- 公司上半年收入增长而利润下滑，主要系研发投入加大导致。公司 25Q1、25Q2 的研发费用分别为 1.24 亿元、1.59 亿元，同比分别+37.84%、+70.84%。截至 2025H1，公司研发人员增至 756 人，较 2024 年期末增长 33.33%，员工总数达到了 1106 人。公司持续加大研发投入，研发费用增长暂时影响季度利润表现，随着后续收入增长加速，盈利表现将持续好转。
- 毛利率方面，公司 25H1 毛利率 36.97%，同比-4.32pct，主要系公司产品结构影响。公司在积极拓展产品品类的过程中，部分细分品类整体毛利率存在低于公司平均水平的情况，导致毛利率下行。同时叠加相对低毛利率的昇生微并表影响，25Q2 公司毛利率下行至 35.92%。我们判断公司毛利率为阶段性底部，后续随着更多高毛利新品在下半年放量，毛利率将逐季度改善。
- 公司 25H1 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。可见公司技术储备深厚，且并不局限消费电子，在工业、AI 等相关领域上均有系列化的技术布局。分下游来看，公司 25H1 非消费收入比例达到了 10%，下游分布加速多元化，叠加积极的扩品类动作，我们认为公司有望迎来高速增长期。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 33.03、41.74 和 52.50 亿元，同比分别+28.6%、+26.4%和+25.8%，归母净利润分别为 3.08、4.97 和 7.11 亿元，同比分别+0.3%、+61.4%、+43.0%，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 67.7、41.9、29.3 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，新产品研发不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2567	3303	4174	5250
同比增长	44.2%	28.6%	26.4%	25.8%
归母净利润（百万元）	307	308	497	711
同比增长	17.4%	0.3%	61.4%	43.0%
毛利率	40.1%	37.7%	38.5%	38.7%
ROE	7.8%	7.5%	11.3%	14.8%
每股收益（元）	0.72	0.72	1.17	1.67
市盈率	67.9	67.7	41.9	29.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4102	4369	4911	5540
货币资金	1888	2266	2676	2827
交易性金融资产	1053	553	353	353
应收票据及应收账款	200	256	323	406
预付款项	11	40	34	53
存货	614	860	1023	1293
其他	337	393	501	608
非流动资产	536	580	599	605
长期股权投资	9	9	9	8
固定资产	354	373	388	399
在建工程	26	34	41	46
无形资产	10	11	9	5
商誉	0	0	0	0
其他	137	153	152	147
资产总计	4638	4948	5509	6145
流动负债	688	803	1073	1298
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	508	571	781	936
其他	179	232	292	362
非流动负债	23	41	40	34
长期借款	0	0	0	0
其他	23	41	40	34
负债合计	710	844	1113	1332
股本	425	426	426	426
未分配利润	538	670	886	1197
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3928	4105	4396	4813
负债及权益合计	4638	4948	5509	6145

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	307	308	497	711
折旧和摊销	41	50	54	59
营运资金的变动	71	-293	-86	-277
经营活动产生现金流量	443	77	483	509
资本支出	-88	-71	-69	-62
长期投资	-1164	500	200	0
投资活动产生现金流量	-1249	414	134	-57
债权融资	0	-1	0	-6
股权融资	33	0	0	0
融资活动产生现金流量	-99	-111	-206	-301
现金净变动	-893	378	410	151

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2567	3303	4174	5250
营业成本	1537	2057	2567	3218
税金及附加	10	12	15	18
销售费用	97	119	138	168
管理费用	220	231	250	294
研发费用	437	624	714	840
财务费用	-71	-77	-69	-83
投资收益	2	3	4	5
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	1	-2	-4	-4
资产减值损失	-42	-16	-20	-20
营业利润	303	332	550	787
营业外收支	0	3	3	3
利润总额	304	335	552	790
所得税	-3	27	55	79
净利润	307	308	497	711
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	307	308	497	711
EPS(元)	0.72	0.72	1.17	1.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	44.2%	28.6%	26.4%	25.8%
营业利润增长率	15.5%	9.4%	65.5%	43.2%
归母净利润增长率	17.4%	0.3%	61.4%	43.0%
盈利能力				
毛利率	40.1%	37.7%	38.5%	38.7%
归母净利率	12.0%	9.3%	11.9%	13.5%
ROE	7.8%	7.5%	11.3%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	15.3%	17.0%	20.2%	21.7%
流动比率	5.96	5.44	4.58	4.27
速动比率	5.01	4.28	3.57	3.21
营运能力				
资产周转率	56.4%	68.9%	79.8%	90.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	0.72	1.17	1.67
每股经营现金	1.04	0.18	1.13	1.19
估值比率(倍)				
PE	67.9	67.7	41.9	29.3
PB	5.3	5.1	4.7	4.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn