

2025年09月05日

南芯科技(688484.SH)

——经营业绩稳健增长，内生外延丰富产品线

投资评级：增持（首次）

投资要点：

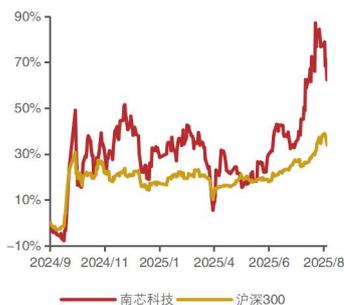
- **产品线持续扩充，业绩稳健增长。**2025H1 公司实现营收 14.70 亿元，同比增长 17.60%；归母净利润 1.23 亿元，同比下降 40.21%。2025Q2 公司实现营收 7.85 亿元，同比增长 21.08%，环比增长 14.54%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比下降 43.44%，环比下降 6.81%。2025H1 消费电子市场需求小幅增长，汽车和工业需求复苏，公司在消费电子领域已覆盖供电端的 AC-DC、协议芯片，及设备端的充电管理、锂电管理全充电链路，汽车电子领域已覆盖车载电源管理芯片和车载智能驱动芯片，业务规模不断扩大，销售额持续增长。因加大研发投入，归母净利润有所下滑。
- **加强研发投入，增厚研发成果。**2025Q2 公司毛利率为 35.92%，同比下降 4.19pct，环比下降 2.24pct；净利率为 7.41%，同比下降 8.73pct，环比下降 1.78pct。盈利能力有所下滑，主要系产品结构和市场竞争的综合影响。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.98%/7.05%/20.22%/-0.73%，同比分别为 +0.45/-1.37/+5.89/+2.23pct，研发费用率增长的原因系研发人员数量增长，研发投入增大。
- **内生外延拓展产品矩阵，夯实技术实力。**消费电子领域，公司推出压电驱动芯片、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填补国产技术空白，该芯片亦可广泛适用于触觉反馈、固态按键等压电驱动应用，实现低功耗和高精度的控制。汽车电子领域，公司推出车规级高速 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。2025H1 公司完成收购珠海昇生微 100% 股权，高效整合 MCU 芯片设计和开发能力，深化掌握嵌入式内核，拥有自主可控 IP 和工具，强化硬件、算法、软件等嵌入式领域的优势。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.17、4.61、6.83 亿元，同比增速分别为 3.33%、45.41%、48.18%，当前股价对应的 PE 分别为 60、41、28 倍。选取圣邦股份、艾为电子、思瑞浦等模拟设计厂商作为可比公司，2025-2027 年平均 PE 分别为 86、50、36 倍。公司专注于提供高性能的电源和电池管理解决方案，持续扩充产品线，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、下游需求不及预期、新品研发进度不及预期

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
孟爽
SAC: S1350525040004
mengshuang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025年09月04日

收盘价(元)	44.91
一年内最高/最低(元)	52.88/25.46
总市值(百万元)	19,118.32
流通市值(百万元)	13,168.31
总股本(百万股)	425.70
资产负债率(%)	18.43
每股净资产(元/股)	9.39

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,780	2,567	3,302	4,157	5,150
同比增长率(%)	36.87%	44.19%	28.62%	25.90%	23.89%
归母净利润(百万元)	261	307	317	461	683
同比增长率(%)	6.16%	17.43%	3.33%	45.41%	48.18%
每股收益(元/股)	0.61	0.72	0.74	1.08	1.61
ROE(%)	7.07%	7.81%	7.70%	10.50%	14.24%
市盈率(P/E)	73.15	62.29	60.29	41.46	27.98

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,888	1,819	1,774	1,874
应收票据及账款	200	299	377	467
预付账款	11	40	51	63
其他应收款	307	1,026	1,292	1,601
存货	614	934	1,055	1,276
其他流动资产	1,082	1,095	1,106	1,118
流动资产总计	4,102	5,214	5,654	6,399
长期股权投资	9	9	8	8
固定资产	367	349	343	351
在建工程	26	78	123	161
无形资产	10	8	9	11
长期待摊费用	8	6	5	4
其他非流动资产	116	132	144	152
非流动资产合计	536	582	633	688
资产总计	4,638	5,796	6,287	7,086
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	508	1,401	1,582	1,913
其他流动负债	179	256	291	352
流动负债合计	688	1,656	1,873	2,266
长期借款	8	8	8	8
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	23	23	23	22
负债合计	710	1,679	1,896	2,288
股本	425	426	426	426
资本公积	2,913	2,913	2,913	2,913
留存收益	589	778	1,053	1,460
归属母公司权益	3,928	4,117	4,392	4,799
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,928	4,117	4,392	4,799
负债和股东权益合计	4,638	5,796	6,287	7,086

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	307	309	454	677
折旧与摊销	41	44	48	55
财务费用	-71	-51	-49	-50
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-38	-212	-269	-252
其他经营现金流	207	9	9	9
经营性现金净流量	443	98	192	438
投资性现金净流量	-1,249	-89	-100	-111
筹资性现金净流量	-99	-77	-137	-227
现金流量净额	-893	-69	-45	100

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,567	3,302	4,157	5,150
营业成本	1,537	2,055	2,321	2,807
税金及附加	10	12	15	21
销售费用	97	109	170	196
管理费用	220	284	362	453
研发费用	437	578	819	1,020
财务费用	-71	-51	-49	-50
资产减值损失	-42	-3	-62	-23
信用减值损失	1	-4	-5	-7
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
公允价值变动损益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	5	5	5
营业利润	303	315	459	681
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	304	317	461	683
所得税	-3	0	0	0
净利润	307	317	461	683
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	307	317	461	683
EPS(元)	0.72	0.74	1.08	1.61

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	44.19%	28.62%	25.90%	23.89%
营业利润增长率	15.51%	3.73%	45.75%	48.42%
归母净利润增长率	17.43%	3.33%	45.41%	48.18%
经营现金流增长率	112.97%	-77.88%	95.59%	128.12%
盈利能力				
毛利率	40.12%	37.77%	44.17%	45.50%
净利率	11.95%	9.60%	11.09%	13.26%
ROE	7.81%	7.70%	10.50%	14.24%
ROA	6.62%	5.47%	7.33%	9.64%
估值倍数				
P/E	62.29	60.29	41.46	27.98
P/S	7.45	5.79	4.60	3.71
P/B	4.87	4.64	4.35	3.98
股息率	0.66%	0.67%	0.97%	1.44%
EV/EBITDA	46	53	36	24

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。