


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 11 月 06 日

基础数据

11 月 05 日收盘价（元）	43.00
总市值（亿元）	183.05
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 2025 年半年报点评：营收增长逐季加速，多品类多下游扩张-2025.09.01

【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)

单季度收入新高，新增长动能持续显现

投资要点：

- 公司发布 2025 第三季度报告，2025 年前三季度公司实现收入 23.80 亿元，同比+25.34%，25Q3 实现收入 9.10 亿元，同比+40.26%。2025 年前三季度实现归母净利润 1.91 亿元，同比-29.66%，25Q3 实现归母净利润 0.69 亿元，同比+2.82%。
- 公司上市以来实现连续十一个季度的环比稳步增长，25Q3 实现收入 9.10 亿元，创单季度收入新高，同比+40.26%，环比+15.97%。2023 年模拟芯片行业经历周期下行阶段，2024 年基本触底后 25 年持续复苏，公司收入持续增长跨越周期，凸显公司的战略前瞻性与收入增长韧性。
- 公司利润增长相对承压，主要由于当期费用投入的影响。当前公司仍然处于投入期，研发人员高速扩张，对应研发费用也同比高增。2025 年前三季度公司产生研发费用合计 4.59 亿元，同比+53.34%，且已经超过 2024 年全年的研发费用投入，坚定的费用投入保证了后续收入的持续增长，也表现为当期利润相对承压。芯片设计公司的研发费用投入相对刚性，在行业洗牌关键期保持坚定的费用投入有望使公司在行业竞争中占得先机，扩大竞争优势，并在未来释放更大的利润弹性。
- 毛利率方面，公司 25Q2 因为产品结构原因毛利率波动，25Q3 实现毛利率 36.99%，环比+1.07pct。在收入保持同环比增长的同时毛利率改善，我们判断公司的产品力和竞争优势非常稳定，且伴随工艺优化、产品结构丰富、下游均衡等过程毛利率将稳中有升。
- 公司三季度发布多款新品，在 AI 电源与车规级产品领域双管齐下，为不同客户提供多样化的电源解决方案。公司推出四相双路同步降压转换器、工业级大功率 LLC SR 控制器，全新 ASIL-D 功能安全等级的车规级 SBC，全新车规级高端 MCU PMIC 等。公司坚定推进平台布局战略，与多行业关键客户共成长，以独有工艺与供应链完成行业方案的创新迭代。公司在高端消费电子领域已经证明了能力，汽车电子、工业、通信、AI 等领域将为公司提供持续的发展动能。
- **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、4.51 和 6.72 亿元，同比分别+0.3%、+46.6%、+48.9%，对应 2025 年 11 月 5 日收盘价的 PE 分别为 59.4、40.6 和 27.2 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	451	672
同比增长	17.4%	0.3%	46.6%	48.9%
毛利率	40.1%	37.7%	38.5%	38.7%
ROE	7.8%	7.5%	10.3%	14.1%
每股收益（元）	0.72	0.72	1.06	1.58
市盈率	59.6	59.4	40.6	27.2

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	4330	4845	5451
货币资金	1888	2227	2610	2738
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	617	636	642
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	190	189	184
资产总计	4638	4946	5481	6093
流动负债	688	804	1074	1299
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	1114	1332
股本	425	426	426	426
未分配利润	538	668	865	1158
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3928	4102	4367	4761
负债及权益合计	4638	4946	5481	6093

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	451	672
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	437	470
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	377	134	-57
债权融资	0	0	0	-6
股权融资	33	0	0	0
融资活动产生现金流量	-99	-111	-187	-285
现金净变动	-893	339	383	128

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	764	882
财务费用	-71	-77	-68	-82
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	499	744
营业外收支	0	3	3	3
利润总额	304	335	502	747
所得税	-3	27	50	75
净利润	307	308	451	672
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	307	308	451	672
EPS(元)	0.72	0.72	1.06	1.58

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%	50.2%	49.1%
归母净利润增长率	17.4%	0.3%	46.6%	48.9%
盈利能力				
毛利率	40.1%	37.7%	38.5%	38.7%
归母净利率	12.0%	9.3%	10.8%	12.8%
ROE	7.8%	7.5%	10.3%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	15.3%	17.1%	20.3%	21.9%
流动比率	5.96	5.39	4.51	4.20
速动比率	5.01	4.23	3.51	3.14
营运能力				
资产周转率	56.4%	68.9%	80.1%	90.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	0.72	1.06	1.58
每股经营现金	1.04	0.18	1.03	1.10
估值比率(倍)				
PE	59.6	59.4	40.6	27.2
PB	4.7	4.5	4.2	3.8

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。

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