



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.24
总股本/流通股本(亿股)	4.26 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	180 / 124
52周内最高/最低价	51.95 / 29.19
资产负债率(%)	15.3%
市盈率	58.67
第一大股东	阮晨杰

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

南芯科技(688484)

积极布局汽车、AI、工业等领域，增长动能强劲

● 投资要点

连续十一个季度收入环比稳步增长。公司前三季度实现收入 23.80 亿元，同比+25.34%，归母净利润 1.91 亿元，同比-29.66%，主要系研发新项目加速扩散，目前公司研发人员占比保持三分之二以上，前三季度研发费用约 4.59 亿元，研发费用率为 19.28%，同比提升近 4 个百分点；单季度来看，Q3 实现收入 9.10 亿元，同比+40.26%，环比+15.97%，实现连续十一个季度的环比稳步增长；归母净利润 0.69 亿元，同比+2.82%，环比+15.78%。

持续加强研发投入，坚持多元化、平台化的发展方向。随着国内模拟芯片竞争已进入决赛圈，公司保持高质量的研发投入，巩固在消费电子竞争地位的同时，拓宽各核心大客户的业务空间，丰富在汽车、AI、工业等具体领域的业务机会。在汽车电子方面，公司规划汽车电源管理芯片、汽车驱动芯片两大类产品线，深化布局智能驾驶、车身控制、智能座舱、车载充电四大应用场景，eFuse、高边开关、马达驱动、高性能 DC-DC 及车载摄像头 PMIC 等产品都已实现量产出货；车载充电以外的业务占比逐步提升；在工业领域，公司在储能、光伏、通信等领域推出了多款芯片产品，同时积极布局工业自动化、工控及机器人领域；在 AI 方面，公司从零突破，入局多相电源、大功率电源领域，推出双通道四相控制器、大功率 LLC SR 控制器。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 33.1/42.1/53.0 亿元，归母净利润分别为 3.1/4.5/6.3 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2567	3306	4208	5300
增长率(%)	44.19	28.78	27.29	25.94
EBITDA(百万元)	267.87	404.73	547.99	730.09
归属母公司净利润(百万元)	306.90	308.13	451.57	634.18
增长率(%)	17.43	0.40	46.56	40.44
EPS(元/股)	0.72	0.72	1.06	1.49
市盈率(P/E)	58.59	58.36	39.82	28.35
市净率(P/B)	4.58	4.27	3.90	3.47
EV/EBITDA	50.24	38.27	27.51	19.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2567	3306	4208	5300	营业收入	44.2%	28.8%	27.3%	25.9%
营业成本	1537	2028	2533	3145	营业利润	15.5%	1.3%	46.7%	40.2%
税金及附加	10	13	16	21	归属于母公司净利润	17.4%	0.4%	46.6%	40.4%
销售费用	97	116	159	200	获利能力				
管理费用	220	283	361	454	毛利率	40.1%	38.7%	39.8%	40.7%
研发费用	437	572	703	864	净利率	12.0%	9.3%	10.7%	12.0%
财务费用	-71	0	0	0	ROE	7.8%	7.3%	9.8%	12.2%
资产减值损失	-42	0	0	0	ROIC	5.8%	7.3%	9.7%	12.2%
营业利润	303	307	451	632	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	15.3%	11.9%	13.2%	14.0%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	5.96	8.06	7.32	6.92
利润总额	304	307	451	632	营运能力				
所得税	-3	-1	-1	-2	应收账款周转率	12.61	18.80	24.04	23.83
净利润	307	308	451	634	存货周转率	2.70	4.18	6.37	6.47
归母净利润	307	308	452	634	总资产周转率	0.56	0.70	0.83	0.93
每股收益(元)	0.72	0.72	1.06	1.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.72	1.06	1.49
货币资金	1888	2508	2920	3494	每股净资产	9.23	9.90	10.84	12.18
交易性金融资产	1053	1053	1053	1053	估值比率				
应收票据及应收账款	200	152	198	246	PE	58.59	58.36	39.82	28.35
预付款项	11	36	47	61	PB	4.58	4.27	3.90	3.47
存货	614	356	440	533	现金流量表				
流动资产合计	4102	4233	4815	5576	净利润	307	308	451	634
固定资产	354	320	281	238	折旧和摊销	41	97	97	98
在建工程	26	26	26	26	营运资本变动	71	325	-37	-40
无形资产	10	6	3	0	其他	25	-3	-3	-4
非流动资产合计	536	547	501	454	经营活动现金流净额	443	727	509	688
资产总计	4638	4780	5315	6030	资本开支	-88	-51	-51	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	-1160	-54	3	4
应付票据及应付账款	508	282	352	426	投资活动现金流净额	-1249	-104	-48	-47
其他流动负债	179	243	306	379	股权融资	33	20	0	0
流动负债合计	688	525	657	805	债务融资	0	1	0	0
其他	23	42	42	42	其他	-132	-20	-48	-68
非流动负债合计	23	42	42	42	筹资活动现金流净额	-99	1	-48	-68
负债合计	710	567	699	847	现金及现金等价物净增加额	-893	619	413	573
股本	425	426	426	426					
资本公积金	2913	2933	2933	2933					
未分配利润	538	763	1098	1570					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	51	92	160	255					
所有者权益合计	3928	4213	4616	5183					
负债和所有者权益总计	4638	4780	5315	6030					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048