

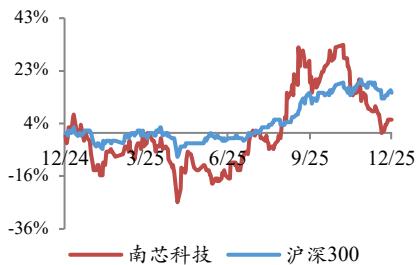
# 业绩环比显著改善，高研发夯实平台化基石

**投资评级：增持（维持）**

报告日期：2025-12-02

收盘价（元）	40.90
近12个月最高/最低（元）	53.68/27.90
总股本（百万股）	426
流通股本（百万股）	293
流通股比例（%）	68.88
总市值（亿元）	174
流通市值（亿元）	120

## 公司价格与沪深300走势比较



## 分析师：陈耀波

 执业证书号: S0010523060001  
 邮箱: chenyabo@hazq.com

## 分析师：李美贤

 执业证书号: S0010524020002  
 邮箱: limeixian@hazq.com

## 相关报告

- 南芯科技：智慧能源快速增长，电源管理业务稳步扩张 2025-09-25
- 南芯科技：各下游多点开花，汽车电源管理进展迅猛 2025-05-21

## 主要观点：

### ● 事件

公司2025年第三季度实现营业收入约9亿元，同比增加40%，环比增加16%；归母净利润6851万元，同比增加3%，环比增加16%；扣非净利6405万元，同比增加2%，环比大增56%。

### ● 下游结构持续优化，汽车与泛工业业务占比稳步提升

前三季度，公司在汽车及工业领域延续高增态势，营收结构显著改善。其中，汽车与工业板块合计营收占比已提升至10%左右（汽车业务占比近6%）。展望未来，公司将坚定推进“多元化+平台化”战略布局，通过持续完善产品矩阵与拓宽客户群体，加速向AI、汽车及泛工业等高壁垒领域渗透，有望打开第二成长曲线。由于产品结构略有优化，公司第三季度毛利率环比回升至约37%，公司展望第四季度继续回升。

### ● 坚定加大研发投入，持续夯实技术壁垒

2025年前三季度研发费用合计接近5亿元，较上年同期大幅增长53%，前三季度研发费用占营业收入比例接近20%。持续的高研发投入将有助于公司不断丰富产品矩阵，提升核心竞争力，为后续在汽车电子、工业及高端消费电子领域的业务拓展奠定坚实基础。

### ● 投资建议

由于公司研发投入增多，我们将2025-2027年公司归母净利润预测调整为3.17、3.90、5.90亿元（原值分别为3.87、5.00、7.04亿元），对应的EPS分别为0.75、0.92、1.39元，最新收盘价对应PE分别为55x、45x、30x，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2567	3370	4226	5341
收入同比（%）	44.2%	31.3%	25.4%	26.4%
归属母公司净利润	307	317	390	590
净利润同比（%）	17.4%	3.4%	22.8%	51.4%
毛利率（%）	40.1%	40.6%	40.4%	40.6%
ROE（%）	7.8%	7.4%	8.3%	11.2%
每股收益（元）	0.72	0.75	0.92	1.39
P/E	50.06	54.85	44.68	29.52
P/B	3.90	4.05	3.72	3.30
EV/EBITDA	50.24	45.02	36.23	24.36

资料来源：Wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4102	4472	5131	6093	营业收入	2567	3370	4226	5341
现金	1888	1697	1945	2448	营业成本	1537	2001	2519	3174
应收账款	200	281	352	445	营业税金及附加	10	13	17	21
其他应收款	307	468	587	742	销售费用	97	135	169	214
预付账款	11	20	25	32	管理费用	220	286	359	427
存货	614	804	900	1104	财务费用	-71	-37	-32	-37
其他流动资产	1082	1202	1322	1322	资产减值损失	-42	-30	-50	-50
非流动资产	536	935	948	921	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	9	9	9	9	投资净收益	2	3	4	5
固定资产	354	407	359	310	营业利润	303	321	394	596
无形资产	10	15	20	25	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	163	504	561	577	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4638	5407	6079	7014	利润总额	304	321	394	596
流动负债	688	1061	1333	1679	所得税	-3	3	4	6
短期借款	0	0	0	0	净利润	307	317	390	590
应付账款	209	278	350	441	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	479	783	984	1238	归属母公司净利润	307	317	390	590
非流动负债	23	52	62	62	EBITDA	268	350	428	616
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.75	0.92	1.39
其他非流动负债	23	52	62	62					
负债合计	710	1113	1395	1740					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	425	426	426	426					
资本公积	2913	2969	2969	2969					
留存收益	589	900	1290	1880					
归属母公司股东权益	3928	4294	4684	5274					
负债和股东权益	4638	5407	6079	7014					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	443	291	414	529	成长能力				
净利润	307	317	390	590	营业收入	44.2%	31.3%	25.4%	26.4%
折旧摊销	41	66	67	57	营业利润	15.5%	5.7%	22.8%	51.4%
财务费用	-9	1	2	2	归属于母公司净利润	17.4%	3.4%	22.8%	51.4%
投资损失	-2	-3	-4	-5	获利能力				
营运资金变动	71	-119	-89	-164	毛利率 (%)	40.1%	40.6%	40.4%	40.6%
其他经营现金流	272	465	528	803	净利率 (%)	12.0%	9.4%	9.2%	11.0%
投资活动现金流	-1249	-560	-175	-24	ROE (%)	7.8%	7.4%	8.3%	11.2%
资本支出	-88	-130	-30	-29	ROIC (%)	5.8%	6.5%	7.6%	10.4%
长期投资	-1164	-100	-100	0	偿债能力				
其他投资现金流	3	-330	-46	5	资产负债率 (%)	15.3%	20.6%	22.9%	24.8%
筹资活动现金流	-99	82	8	-2	净负债比率 (%)	18.1%	25.9%	29.8%	33.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	5.96	4.22	3.85	3.63
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.01	3.39	3.10	2.91
普通股增加	2	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	131	55	0	0	总资产周转率	0.56	0.67	0.74	0.82
其他筹资现金流	-232	27	8	-2	应收账款周转率	12.61	14.02	13.35	13.40
现金净增加额	-893	-191	247	503	应付账款周转率	7.80	8.22	8.02	8.03
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.72	0.75	0.92	1.39
					每股经营现金流(摊薄)	1.04	0.68	0.97	1.24
					每股净资产	9.23	10.09	11.00	12.39
					估值比率				
					P/E	50.06	54.85	44.68	29.52
					P/B	3.90	4.05	3.72	3.30
					EV/EBITDA	50.24	45.02	36.23	24.36

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**陈耀波**, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

**李美贤**, 中国人民大学硕士, 2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券, 4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘, 重点覆盖模拟芯片及 SOC、FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。