

南芯科技 (688484.SH)

优于大市

2025 年收入同比增长 27%，加速拓展汽车、工业和智能算力

核心观点

2025 年收入同比增长 27%，加大研发投入。公司 2025 年实现收入 32.61 亿元 (YoY +27.01%)，归母净利润 2.39 亿元 (YoY -22.26%)，扣非归母净利润 2.00 亿元 (YoY -33.45%)，毛利率同比下降 2.4pct 至 37.74%，研发费用同比增长 48% 至 6.47 亿元，研发费率同比提高 2.8pct 至 19.85%。1Q26 实现营收 7.57 亿元 (YoY +10.48%，QoQ -13.98%)，归母净利润 334 万元 (YoY -95%，QoQ -93%)，扣非归母净利润 133 万元 (YoY -98%，QoQ -97%)，毛利率为 37.44% (YoY -0.7pct，QoQ -2.3pct)，研发费用同比增长 45% 至 1.79 亿元，研发费率同比提高 5.6pct 至 23.63%。

汽车电子、工业收入翻倍以上增长，智能算力实现上百万收入。分产品线看，2025 年公司消费电子收入 29.10 亿元 (YoY +20.40%)，占比 89%，毛利率下降 2.52pct 至 37.39%；工业领域收入 1.38 亿元 (YoY +129.90%)，占比 4%，毛利率提高 2.17pct 至 40.23%；汽车电子收入 2.06 亿元 (YoY +140.55%)，占比 6%，毛利率下降 6.59pct 至 40.66%；智能算力收入 326 万元 (YoY +11582%)，占比 0.1%，毛利率提高 5.37pct 至 42.91%。

不断丰富产品型号，加速拓展汽车、工业和智能算力。公司加速拓展汽车、工业和智能算力领域的产品布局，不断完善产品矩阵。汽车电子方面，公司发布车规级高速 CAN/CAN FD 协议收发器、ADAS 一站式电源方案、全国产垂直 BCD 工艺新一代高边开关、ASIL-D 级 SBC 以及高端 MCU PMIC 等多款车规产品。围绕工业、智能算力等领域，公司推出 80V/120V 高耐压升降压系列、10 μ A 超低静态电流工业级 Buck、700V 高压 GaN 半桥、大功率 LLC SR 控制器、24V 超高性能同步降压，以及人形机器人全链路电源解决方案 (含 MPPT 双向充放电+高串电池 Buck+多相 AI 算力电源)。

投资建议：公司不断拓展产品线和应用领域，维持“优于大市”评级

由于存储涨价拖累消费电子需求及公司正加大研发投入，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 3.15/4.10 亿元 (前值为 4.46/5.78 亿元)，预计 2028 年归母净利润为 5.28 亿元，对应 2026 年 4 月 29 日股价的 PE 分别为 52/40/31x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,567	3,261	3,687	4,721	5,555
(+/-%)	44.2%	27.0%	13.1%	28.0%	17.7%
归母净利润 (百万元)	307	239	315	410	528
(+/-%)	17.4%	-22.3%	32.0%	30.2%	28.9%
每股收益 (元)	0.72	0.56	0.74	0.96	1.24
EBIT Margin	10.4%	6.0%	8.3%	9.5%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	5.7%	7.2%	9.0%	10.8%
市盈率 (PE)	52.8	68.2	51.7	39.7	30.8
EV/EBITDA	57.1	72.5	48.0	36.7	28.7
市净率 (PB)	4.12	3.90	3.74	3.56	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级

优于大市 (维持)

合理估值

收盘价

38.06 元

总市值/流通市值

16277/16277 百万元

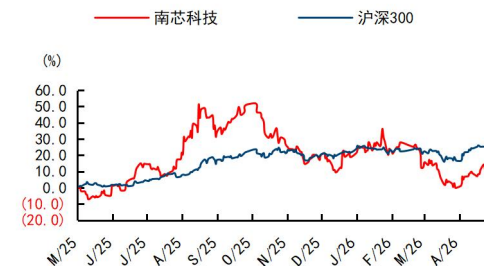
52 周最高价/最低价

53.68/31.78 元

近 3 个月日均成交额

236.39 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

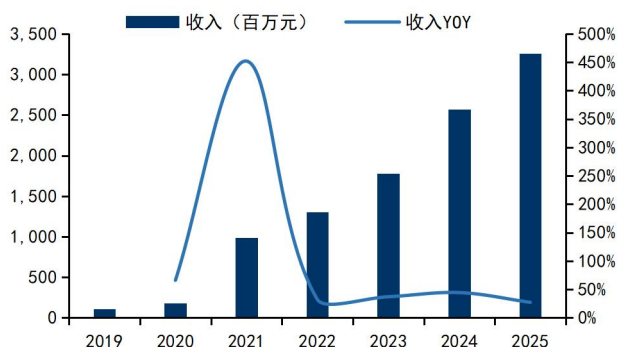
《南芯科技 (688484.SH) - 三季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2025-10-28

《南芯科技 (688484.SH) - 二季度收入创季度新高，继续加大研发投入》——2025-08-28

《南芯科技 (688484.SH) - 2024 年收入增长约 44%，一季度收入创历史新高》——2025-04-29

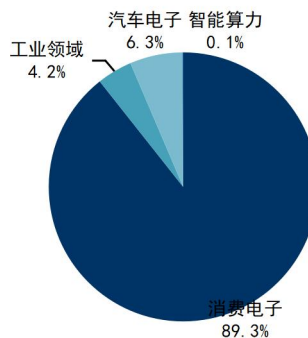
《南芯科技 (688484.SH) - 收入连续六个季度环比增长，二季度再创历史新高》——2024-08-10

图1: 公司营业收入及增速



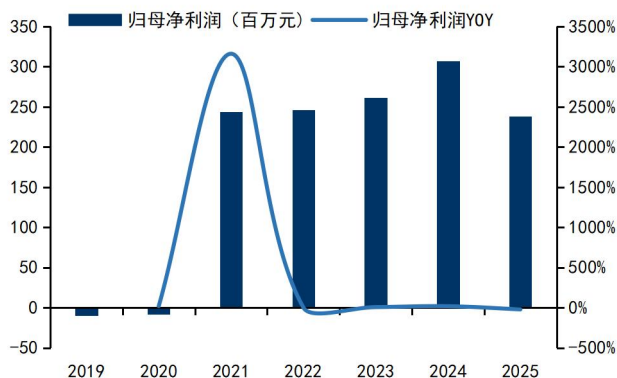
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



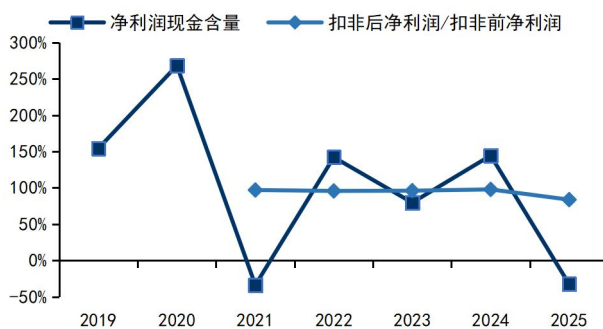
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



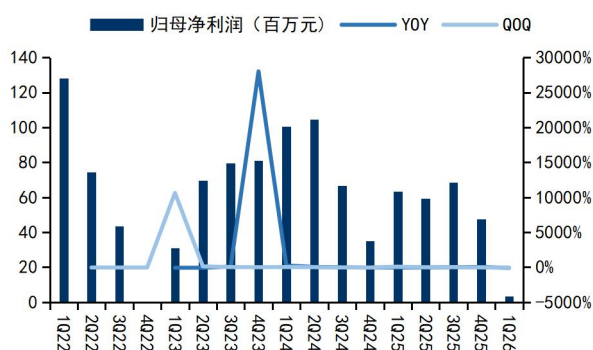
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



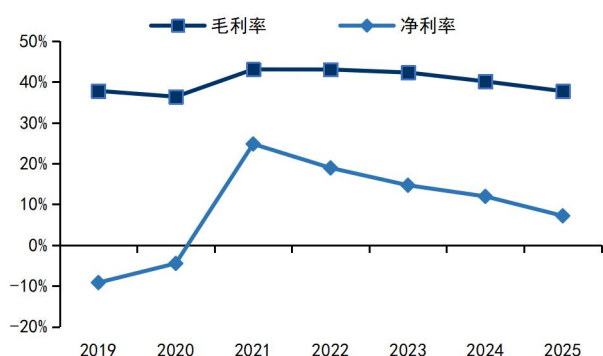
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



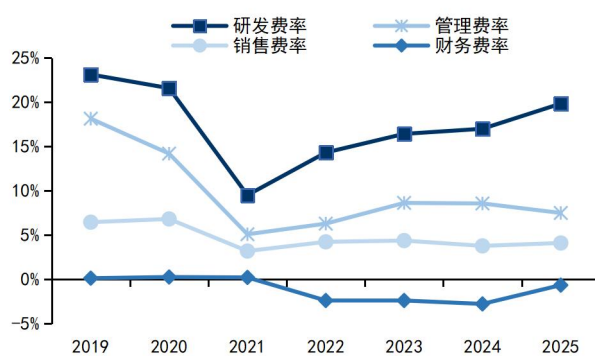
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



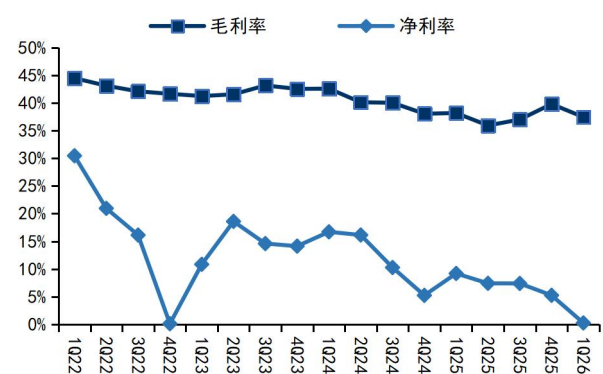
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



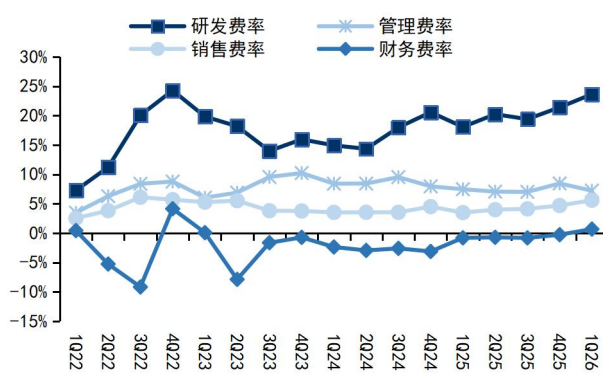
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1888	1706	2157	3691	3794	营业收入	2567	3261	3687	4721	5555
应收款项	507	770	871	1115	1312	营业成本	1537	2030	2272	2914	3437
存货净额	614	965	913	1013	1102	营业税金及附加	10	10	13	17	19
其他流动资产	1093	612	621	644	662	销售费用	97	134	136	170	194
流动资产合计	4102	4053	4562	6463	6870	管理费用	220	244	260	323	374
固定资产	380	499	647	743	852	研发费用	437	647	701	850	944
无形资产及其他	10	49	47	45	43	财务费用	(71)	(21)	(4)	19	35
其他长期资产	137	623	623	623	623	投资收益	2	18	7	9	11
长期股权投资	9	10	17	27	38	资产减值及公允价值变动	(40)	(15)	(17)	(19)	(21)
资产总计	4638	5235	5897	7901	8427	其他	3	18	16	5	4
短期借款及交易性金融负债	5	21	408	0	0	营业利润	303	237	314	423	546
应付款项	508	640	709	908	1069	营业外净收支	0	(0)	1	1	1
其他流动负债	174	242	267	340	400	利润总额	304	237	316	424	546
流动负债合计	688	903	1383	1248	1469	所得税费用	(3)	2	6	21	27
长期借款及应付债券	0	114	114	2014	2014	少数股东损益	(0)	(4)	(5)	(7)	(9)
其他长期负债	23	46	57	73	90	归属于母公司净利润	307	239	315	410	528
长期负债合计	23	160	171	2087	2104	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	710	1063	1554	3335	3573	归属于母公司净利润	307	234	309	403	519
少数股东权益	(0)	(4)	(7)	(11)	(17)	资产减值准备	42	16	18	20	22
股东权益	3928	4176	4350	4577	4870	折旧摊销	29	45	67	88	106
负债和股东权益总计	4638	5235	5897	7901	8427	公允价值变动损失	(2)	(1)	(1)	(2)	(1)
						财务费用	(9)	1	(4)	19	35
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(98)	(904)	47	(77)	(65)
每股收益	0.72	0.56	0.74	0.96	1.24	其他	174	531	(14)	(39)	(57)
每股红利	0.20	0.25	0.33	0.43	0.55	经营活动现金流	443	(77)	422	412	559
每股净资产	9.23	9.76	10.17	10.70	11.39	资本开支	(89)	(244)	(213)	(182)	(213)
ROIC	8%	6%	7%	10%	13%	其它投资现金流	(1160)	132	(7)	(9)	(11)
ROE	8%	6%	7%	9%	11%	投资活动现金流	(1249)	(112)	(220)	(191)	(224)
毛利率	40%	38%	38%	38%	38%	权益性融资	33	38	0	0	0
EBIT Margin	10%	6%	8%	9%	11%	负债净变化	0	114	0	0	0
EBITDA Margin	12%	7%	10%	11%	12%	支付股利、利息	(161)	(85)	(138)	(180)	(232)
收入增长	44%	27%	13%	28%	18%	其它融资现金流	29	(45)	387	(408)	0
净利润增长率	17%	-22%	32%	30%	29%	融资活动现金流	(99)	21	249	1313	(232)
资产负债率	15%	20%	26%	42%	42%	现金净变动	(893)	(191)	451	1534	103
息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	2781	1888	1697	2148	3682
P/E	52.8	68.2	51.7	39.7	30.8	货币资金的期末余额	1888	1697	2148	3682	3785
P/B	4.1	3.9	3.7	3.6	3.3	企业自由现金流	111	(910)	199	254	385
EV/EBITDA	57.1	72.5	48.0	36.7	28.7	权益自由现金流	140	(841)	590	(172)	352

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032