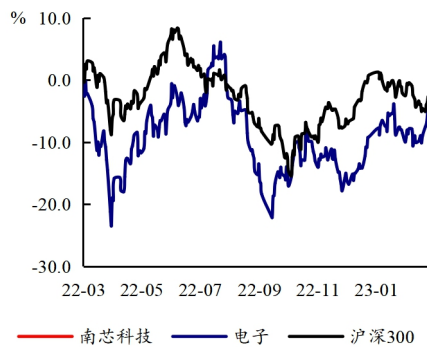


评级 中性（首次覆盖）

报告作者

 作者姓名 彭琦
 资格证书 S1710522060001
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn
 联系人 沈晓涵
 电子邮箱 shenxh@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	360.00
流通A股/B股(百万股)	0.00/0.00
资产负债率(%)	53.38
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	0.00/0.00

相关研究

南芯科技(688484.SH)新股报告: 电荷泵快充芯片领域龙头企业

公司首次覆盖报告

公司简介

公司在电荷泵充电管理芯片领域打破国外垄断, 2021年出货量位列全球第一, 为国内电荷泵快充领域龙头。公司在电源及电池管理领域产品线不断拓宽, 目前已能够覆盖端到端的完整应用。受益于产品优势及国产替代进程, 已进入OPPO、小米、vivo等终端品牌客户产业链。

核心看点

公司精准把握发展机遇, 凭借电荷泵管理芯片实现收入飞跃。公司捕捉到了手机大功率充电市场的发展趋势, 并早于2018年开始电荷泵充电管理芯片相关的研发, 陆续推出了可与国际大厂比肩的高性能产品。2020年开始公司陆续打入一系列知名手机品牌供应链, 实现了订单的激增和收入的飞跃。

公司有望充分受益于电荷泵充电管理芯片渗透率提高和单机价值的提升。手机品牌厂商未来将通过提升平价机型的充电效率来提高差异化竞争实力, 因此作为大功率充电主流方案的电荷泵充电将会进一步向平价机型渗透。根据Frost & Sullivan数据, 2021年全球配备电荷泵充电管理芯片的手机渗透率约为35%, 预计2025年渗透率将提升至90%左右。同时, 随各大手机厂商向更高功率的产品进行布局, 超高功率的电荷泵充电管理芯片单价随之提高, 且支持120W及以上充电功率的产品一般需要2-3颗电荷泵充电管理芯片, 因此超高功率的充电方案也将带来单机电荷泵充电管理芯片数量的提升。

公司加大布局车载充电IC领域。在汽车电子领域, 公司目前已有5款产品(4款DC-DC芯片及1款无线充电管理芯片)通过车规级认证并实现量产出货。公司在2023年将进一步拓展在智能座舱领域客户, 在研的多颗车规级芯片将于2023年送样及量产, 在车载充电IC领域实现收入放量。

投资建议

公司作为国内电荷泵充电管理领域龙头, 率先打破国外垄断, 凭借产品性能优势, 进入OPPO、小米、vivo等终端品牌厂商供应链, 并拓展至工业、汽车领域。未来有望在升降压充电管理芯片、GaN控制器等多条产品线上实现份额上的进一步突破。首次覆盖, 给予“中性”评级。

风险提示

下游需求变动风险, 产能保证金无法收回的风险。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1300.78	1570.81	1871.77	2419.62
增长率(%)	32.17	20.76	19.16	29.27
归母净利润	246.20	262.74	340.12	438.77
增长率(%)	0.89	6.72	29.45	29.00
EPS(元/股)	0.68	0.73	0.94	1.22
市盈率(P/E)	87.28	81.32	62.82	48.70
市净率(P/B)	19.89	15.98	12.74	10.10

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 基于2023年4月7日收盘价

正文目录

1. 公司：打破国外垄断，电荷泵快充领域龙头.....	3
2. 行业：电荷泵充电管理芯片渗透率及单机价值量有望进一步提升.....	6
3. 公司优势：提供端到端完整解决方案，先发优势+本土化优势显著.....	8
4. 募投项目：加大车载充电 IC 领域投入.....	8
5. 风险提示.....	9

图表目录

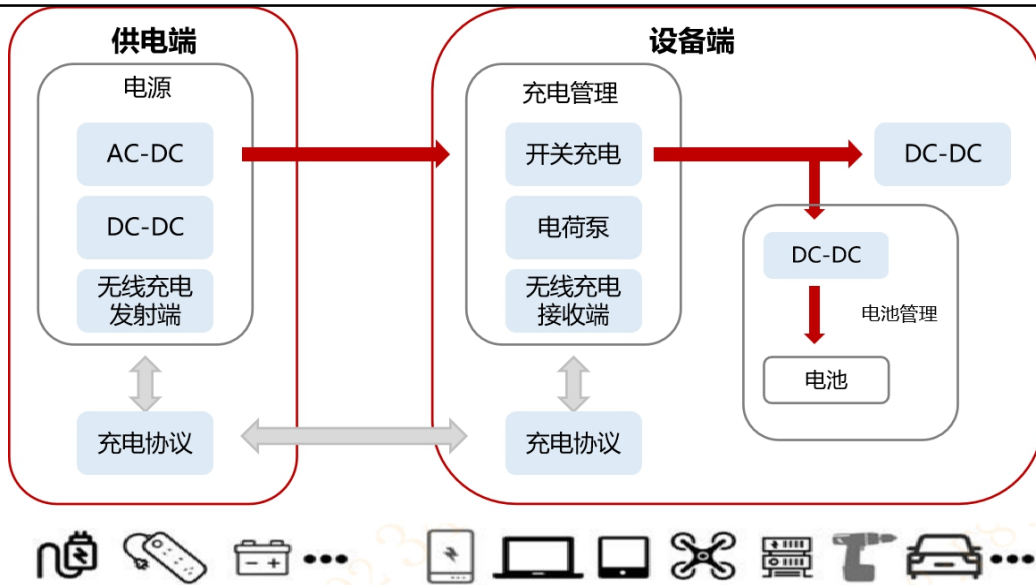
图表 1. 公司产品覆盖端到端的完整应用.....	3
图表 2. 公司电荷泵产品发展历程.....	3
图表 3. 公司收入占比及下游应用（2022）.....	4
图表 4. 公司核心技术团队经验丰富.....	4
图表 5. 公司部分重要客户入股情况.....	5
图表 6. 2021 年公司收入实现跨越式增长.....	5
图表 7. 公司归母净利润及净利率.....	5
图表 8. 公司各产品线毛利率.....	6
图表 9. 可比公司毛利率.....	6
图表 10. 公司历年存货变动.....	6
图表 11. 公司期间费用率.....	6
图表 12. 手机充电技术方案对比.....	7
图表 13. 2021 年电荷泵充电管理芯片市场份额.....	7
图表 14. 2021 年各公司经营情况.....	7
图表 15. 公司已量产出货的电荷泵充电管理芯片.....	8
图表 16. 公司募投项目.....	9

1. 公司：打破国外垄断，电荷泵快充领域龙头

● 公司基本情况

公司专注于电源及电池管理领域，现有产品覆盖端到端的完整应用。公司产品包括充电管理芯片、DC-DC 芯片、AC-DC 芯片、充电协议芯片及锂电管理芯片。公司以 USB PD 为切入点，产品从初期的通用管理芯片和 DC-DC 芯片逐渐拓宽，目前已形成较为完整的产品线。

图表 1. 公司产品覆盖端到端的完整应用



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司把握住了特定行业阶段带来的发展机遇，凭借电荷泵管理芯片实现收入飞跃。公司起初以 USB PD 作为切入点，在充电管理领域推出相关产品。2017 年左右电荷泵逐渐被用于手机大功率充电的趋势出现，公司于 2018 年 5 月开始电荷泵充电管理芯片相关的研发工作，于 2019 年底推出第一款电荷泵充电管理芯片，并于 2020 年 3 月实现量产。一方面，公司受益于电荷泵作为手机大功率充电方案高速渗透；一方面，贸易摩擦背景下的国产替代，也为公司带来了机会窗口，公司经前期研发沉淀，推出了可与国际大厂比肩的高性能产品，进而打入一系列知名手机终端供应链。2022H1 年公司电荷泵管理芯片占公司收入比重约 72%。

图表 2. 公司电荷泵产品发展历程



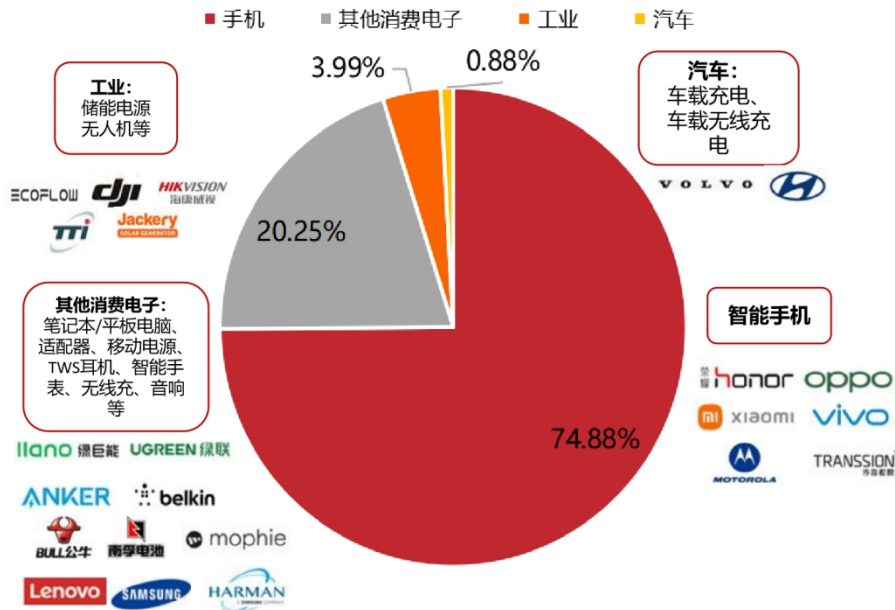
资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

公司的电荷泵充电管理芯片出货量位列全球第一，升降压充电管理芯片出货量位列全球第二。2021 年公司电荷泵充电管理芯片出货量近 1.9 亿颗，出货量位列全球第一。公司的电荷泵充电管理芯片已覆盖 2:1、4:1、4:2、6:2 等多种架构，包括集成不同充电协议的产品，截至 2022 年末公司已量产出货产品达 14 款，且在充电效率等主要性能指标上，已具备比肩或超越国际大厂的能力。同时公司是国内最早实现大规模量产升降压管理芯片（属

于通用充电管理芯片中的一类)，并最早在笔记本电脑上实现应用的公司之一。

公司下游约 75% 的收入来自于手机客户，并布局工业领域和车载领域。公司在手机领域已进入荣耀、OPPO、小米、vivo 等产业链，具备了直接配套的供应商资格认证，2022H1 手机端收入贡献占比约 75%，在全部手机端收入中，约 96% 的产品来自于电荷泵充电管理芯片。同时，公司有约 20% 的收入来自于笔记本/平板电脑、适配器等其他消费电子领域，约 5% 的收入来自于工业领域及汽车领域。公司的 DC-DC 类产品已在工业领域稳定出货；无线/有线充电类产品也已通过车规认证并实现出货，导入汽车前装市场。

图表 3. 公司收入占比及下游应用 (2022)



资料来源：公司公告，招股说明书，东亚前海证券研究所

公司核心技术团队具有丰富的从业经验。公司核心技术骨干曾就职于模拟芯片龙头德州仪器 (TI)，且均具有 15 年以上的行业经验。2022 年公司拥有全部技术人员 214 人，占总人数的 55.73%。辰木信息、源木信息、闰木信息为员工持股平台，截至 2022 年底，三个主体合计持股比例 16.59%，持股平台员工数合计 110 人。

图表 4. 公司核心技术团队经验丰富

序号	姓名	职务	履历	持股比例 (截至23年2月)
1	阮晨杰	董事、董事长、总经理	2006年至2010年任上海立隆微电子有限公司模拟设计工程师，2010年至2016年历任德州仪器半导体技术(上海)有限公司设计经理、系统经理。2016年至2021年11月任南芯有限董事长、总经理兼财务负责人。2021年11月至今任南芯科技董事长兼总经理。	直接持股20.22%，间接持股0.05%
2	卞坚坚	董事、副总经理	2004年至2007年任Linear Technology Corporation设计工程师，2007年至2011年任上海贝岭股份有限公司设计经理，2011年至2012年任Linear Technology Corporation高级设计工程师，2012年至2017年任德州仪器半导体技术(上海)有限公司设计经理，2017年至2021年11月任南芯有限首席技术官，2021年11月至今任南芯科技首席技术官、副总经理。2019年10月至今任南芯有限/南芯科技董事	间接持股2.39%
3	刘敏	董事、副总经理	2007年至2011年任上海立隆微电子有限公司测试工程师，2012年至2016年任德州仪器半导体技术(上海)有限公司产品测试工程师，2016年至2020年任南芯有限运营总监，2020年至2021年11月任南芯有限运营副总经理，2021年11月至今任南芯科技副总经理。2019年6月至2019年10月以及2020年11月至今任南芯有限/南芯科技董事。	间接持股2.43%

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司主要采用 fabless 模式，65% 以上成本来自于晶圆代工。公司的晶圆制造代工厂主要包括中芯国际、华

虹集团、东部高科等，其中中芯国际通过中芯聚源管理的聚源聚芯与聚源铸芯，间接持有公司的股份比例约 3.3%（截至 2022 年底）。封测厂商主要包括长电集团、华天集团、嘉盛半导体、硕中科技等，且公司与主要封测厂商深度合作，购入专用设备交由部分封测厂进行芯片加工，进而绑定专属产能，以降低产能波动。

终端客户入股，给予公司重要订单加持。部分重要终端客户如 OPPO、小米、vivo 等集中于 2020 年 11 月及 2021 年 8 月入股公司，并在订单上对公司有较大助力。公司的电荷泵充电管理芯片于 2020 年底至 2021 年初通过重要客户验证，并于 2021 年在收入上实现了电荷泵充电管理芯片的跨越式增长。

图表 5. 公司部分重要客户入股情况

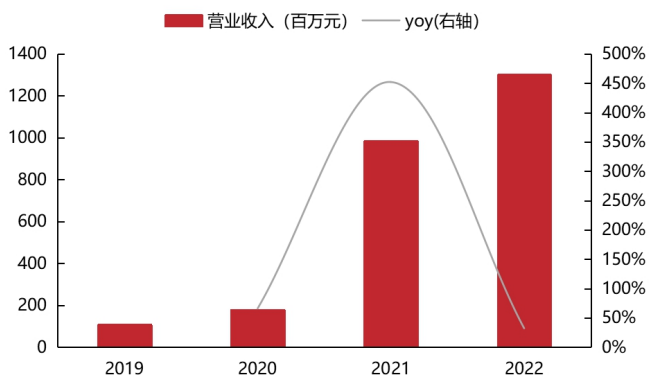
客户	入股时间	持股比例（截至23年2月）
安克创新	2018年 2月	5.25%
紫米电子	2018年 2月	1.97%
OPPO 通信	2020年11月	4.17%
华勤技术	2020年11月	全资子公司摩勤智能为公司股东，持有1.56%股份
小米	2020年11月	2.37%
维沃通信	2021年 8月	3.46%
龙旗科技	2021年 8月	0.27%
环昇集团	2020年11月、2021年8月	其股东唐林和辛继东通过精确联芯合计间接持有公司不超1%的股权

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

● 财务情况

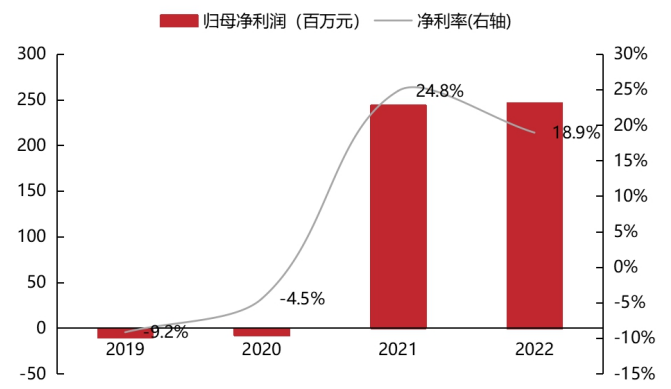
公司 2021 年开始收入和归母净利润实现跨越式增长，主要由于公司的电荷泵充电管理芯片陆续通过 OPPO、小米、vivo 等客户的验证，2021 年搭载公司电荷泵充电管理芯片的各款手机机型陆续上市，带动公司芯片大量出货。根据公司公告，公司对 OPPO、vivo、小米、终端客户 A、荣耀的销售占比约为 58%。

图表 6. 2021 年公司收入实现跨越式增长



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

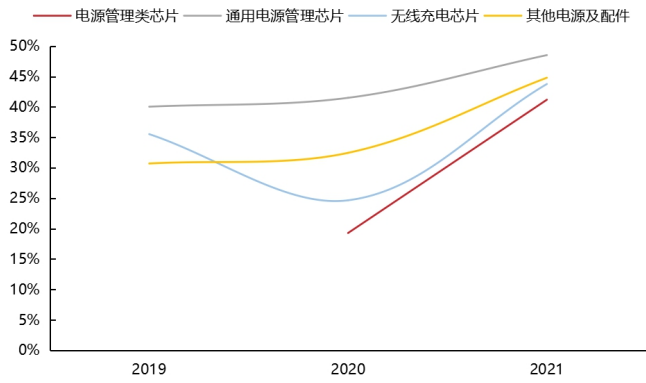
图表 7. 公司归母净利润及净利率



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

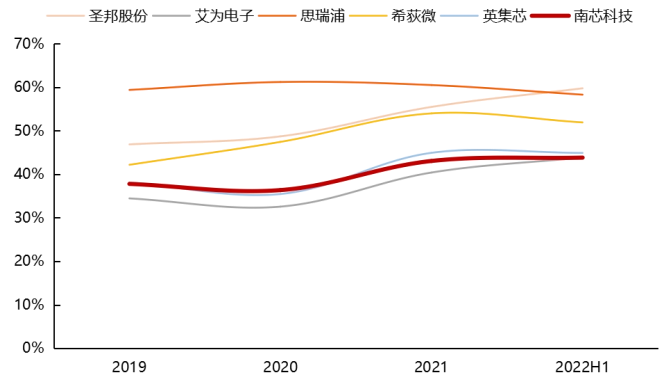
公司 2021 年电荷泵充电管理芯片毛利率走高，一方面得益于产品型号逐渐迭代丰富，推出了单价更高的支持 120W-200W 充电功率型号的新一代超高功率产品；一方面由于新型号电路设计得到优化且尺寸较小，单位晶圆能分割的芯片数量更多，成本优势带来毛利率上的较大改善。

图表 8. 公司各产品线毛利率



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

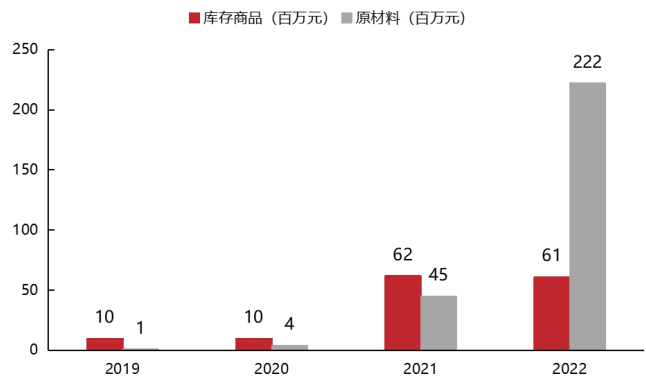
图表 9. 可比公司毛利率



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

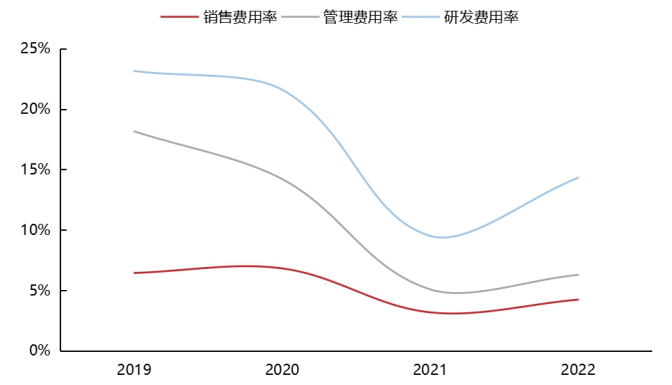
公司存货中的原材料周转放缓。存货中的原材料主要为尚未进入封装测试工序的晶圆，前期考虑到晶圆、封装测试等供应链产能紧缺，公司提前备货。随终端市场需求减弱，以及行业普遍缺芯现象逐步缓解，客户下单回归理性，公司降低生产节奏。

图表 10. 公司历年存货变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 11. 公司期间费用率



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2. 行业：电荷泵充电管理芯片渗透率及单机价值量有望进一步提升

● 电荷泵充电管理芯片市场

电荷泵已成为手机大功率充电的主流方案。手机充电技术方案主要有开关充电、电荷泵及直充三种，其中开关充电作为手机必备的基础配置，一般只能用于 18W 功率以下的充电，手机大功率充电方案则需要增加电荷泵或直充方案。2017 年之前，市场上手机大功率充电以直充方案为主，由于电荷泵在充电效率、线材和接口成本等方面优势突出，逐渐替代直充方案成为手机大功率充电的主流方案。从充电功率迭代情况来看，市场 2017 年左右推出支持 40W 充电功率的电荷泵充电管理芯片，在 2019 年左右推出支持电荷泵充电和低压直充的手机充电芯片，在 2020 年、2021 年左右分别推出不同架构支持 120W 充电功率的电荷泵充电管理芯片。目前，安卓系手机大功率充电功率在 33W 及 67W 的较多，但部分领先厂商已推出高达 120W-200W 充电功率的手机；苹果手机充电功率目前不超过 30W，无需电荷泵充电管理芯片。

图表 12. 手机充电技术方案对比

产品	适用充电功率	适用领域	备注
开关充电	18W以下	手机充电必备基础配置	对应芯片为通用充电管理芯片
电荷泵	为22.5W以上主流充电方案, 120W充电已大规模量产, 部分厂商已推出200W大功率充电方案	在开关充电基础上的提升方案	主要手机终端厂商均采用电荷泵方案
直充	当前量产方案中最高可实现50-80W充电功率		在大功率段受限, 目前只有OPPO等少数手机厂商中的少量项目采用直充方案芯片

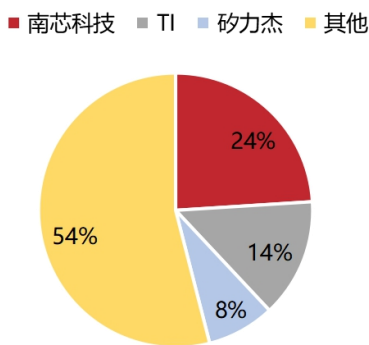
资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

电荷泵充电管理芯片渗透率有望迅速提升。根据 Frost & Sullivan 数据, 2021 年全球配备电荷泵充电管理芯片的手机为 4.7 亿部, 渗透率约为 35%。未来手机品牌厂商为应对产品竞争加剧, 有望提高平价机型的充电效率以寻求差异化竞争, 因此未来电荷泵充电管理芯片将会进一步向平价机型渗透。Frost & Sullivan 预计 2025 年全球配备电荷泵充电管理芯片的智能手机渗透率将提升至 90%左右。随低功率段机型逐步向高功率段进行升级, 已覆盖主流手机厂商的公司将直接受益于市场空间的提升。

电荷泵充电管理芯片单机价值量有望进一步提高。首先, 随各大手机厂商向更高功率的产品进行布局, 超高功率的电荷泵充电管理芯片单价随之提高;其次, 目前大功率充电市场主流产品为 33W 及 67W 的充电功率, 120W 大功率也已实现大规模量产, 支持 120W 及以上充电功率的产品一般需要 2-3 颗电荷泵充电管理芯片, 因此超高功率的充电方案普及也将带来单机电荷泵充电管理芯片数量的提升。

南芯在电荷泵充电管理芯片领域处于第一梯队。电荷泵充电管理芯片的主要供应商包括南芯科技、TI、Lion (已被 Cirrus Logic 收购)、立锜科技、矽力杰、希荻微等国内外厂商, 其中南芯科技与 TI 在产品丰富性、出货量等方面具有优势, 目前处于第一梯队。根据 Frost & Sullivan 数据, 2021 年公司电荷泵充电管理芯片出货量位列全球第一, 市占率约为 24%, TI 市场份额为 14%, 矽力杰市场份额为 8%。

图表 13. 2021 年电荷泵充电管理芯片市场份额



资料来源: Frost & Sullivan, 东亚前海证券研究所

图表 14. 2021 年各公司经营情况

公司名称	单位	营业收入	净利润
TI	亿美元	183.44	77.69
矽力杰	亿新台币	215.06	57.97
希荻微	亿RMB	4.63	0.26
南芯科技	亿RMB	9.84	2.44

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

公司最早在国内推出手机 120W 及以上充电功率电荷泵充电管理芯片, 并已量产 200W 充电功率产品。截至 2022Q3, 全球已量产出货 120W 充电功率电荷泵充电管理芯片的厂商包括南芯科技、TI 及 Lion, 公司是全球唯一实现 120W 以上充电功率电荷泵充电管理芯片量产的厂商。目前公司紧跟客户需求, 围绕手机 200W 充电功率, 推出 4:2 架构电荷泵充电管理芯片并联方案, 且已实现大批量出货。

图表 15. 公司已量产出货的电荷泵充电管理芯片

构架	支持充电功率范围	导入情况	对应颗数
2:1	67W及以下	在目前终端机型中使用最广	1颗
4:1	120W及120W以上	-	一般120W、150W充电功率需2颗芯片，150W以上充电功率需3颗芯片
4:2		2021年成功导入OPPO通信	

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

● 公司其他产品线市场

公司在通用充电管理芯片中的升降压充电管理芯片、AC-DC 芯片中的 GaN 控制器等领域也实现了突破和国产替代。公司在 2017 年实现了升降压充电管理器的批量出货，并充分受益于供应链向国内转移趋势，从 2020 年以来，在联想、荣耀、小米等笔记本电脑供应链中，逐步取代了 TI、瑞萨等海外厂商的份额。在 GaN 控制芯片领域，公司于 2020 年推出差分直驱技术，极大简化 GaN 驱动设计并迅速切入努比亚、紫米、小米、Anker 的品牌供应链，逐步替代了 TI、安森美的部分份额。

3. 公司优势：提供端到端完整解决方案，先发优势+本土化优势显著

- **公司产品矩阵丰富，能够提供端到端完整解决方案。**公司对于整个系统的充分理解，有助于快速匹配客户多样化需求，缩短终端厂商的开发周期、降低终端厂商运营和采购成本，因此更有助于公司对终端客户的拓展和延伸。
- **公司作为国内电荷泵充电管理领域的绝对龙头，具有先发优势。**充电管理芯片供应商对于终端厂商黏性较大，品牌客户选择供应商门槛较高，一般需要 1 年及以上的产品审核和验证周期，且出于供应链稳定和切换成本的考虑，客户一般不易更换供应商。公司在电荷泵充电管理芯片量产方面拥有丰富的经验和技術积累，且已与各终端厂商已经建立紧密合作关系，未来有望凭借其产品优势和客户背书，进一步巩固其竞争地位。
- **公司相比海外厂商，更具备反应迅速、灵活服务的优势。**在电荷泵快充领域，相比于国外厂商一般提供标准化产品，终端客户采购后再与协议芯片等搭配使用，公司作为本土企业，能为终端厂商设计出集成其所需充电协议的产品，降低终端厂商的采购成本及设计复杂性。

4. 募投项目：加大车载充电 IC 领域投入

公司募投项目主要为在现有业务的基础上，进一步巩固公司在充电管理领域的市场地位，提升在消费电子领域优势的同时，也加大对汽车和工业领域的布局力度。

在高性能充电管理和电池管理芯片项目中：1) 公司将基于电荷泵现有架构，预研新型充电架构，解决效率和温升问题，并进一步提高系统可靠性和超大功率充电的功率等级；2) 无线充电管理芯片方面，拟拓展更多无线充电模拟前端 IC 和 SoC 型 MCU，探索下一代谐振充电技术和射频充电技术、NFC 无线充电技术；3) 对更高性能的充电管理芯片进行迭代、研发，提高充电精度和截止电流精度，减小待机功耗，提高对充电过程中电池电压、电流、温度等信号监测的精度；4) 锂电管理芯片向低功耗、高精度方向进行开发。

在高集成度 AC-DC 芯片项目中，公司在现有集成 GaN 直驱的控制 IC 和集成 GaN 器件的 AC-DC 产品基础上，进一步开发支持第三代功率半导体器件的大功率充电芯片。

在汽车电子芯片项目中，公司将进一步迭代车载充电 IC，并开发车规级 DC-DC 产品。目前，公司已有 5 款产品（4 款 DC-DC 芯片及 1 款无线充电管理芯片）通过车规级认证并实现量产出货。在车载有线充电市场，公司已有通过车规认证的升降压芯片及协议芯片的整体方案，且从 22 年开始已对部分 Tier1 供应商及整车厂进行量产或有定点项目合作；在车载无线充电市场，公司为客户提供车载电源芯片及发射级功率桥芯片的整体方案，也已开始逐步量产或有定点项目的合作。未来公司将进一步拓展在智能座舱领域的客户，并预计 2023 年将有多颗车规级芯片实现收入放量。

图表 16. 公司募投项目

序号	项目名称	募集资金投入金额 (亿元)
1	高性能充电管理和电池管理芯片研发和产业化项目	4.57
2	高集成度AC-DC芯片组研发和产业化项目	2.27
3	汽车电子芯片研发和产业化项目	3.35
4	测试中心建设项目	3.09
5	补充流动资金	3.30
合计		16.58

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

5. 风险提示

下游需求变动风险：下游消费电子市场疲弱，若终端市场需求不及预期，下游经销商消化库存较慢，将对公司的新增订单及收入造成影响。

产能保证金无法收回的风险：公司于 2022 年 1 月与中芯国际签订战略合作协议，约定向中芯国际支付约 5 亿元的产能保证金，并承诺 2022 年至 2024 年公司向中芯国际采购金额不低于年度计划采购金额的 90%，2025 年承诺采购金额不低于 2024 年。若公司订单量下降，无法满足承诺采购金额，则存在使现金流变差的风险。

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1300.78	1570.81	1871.77	2419.62
%同比增速	32.17%	20.76%	19.16%	29.27%
营业成本	740.89	926.93	1139.92	1511.28
毛利	559.89	643.88	731.86	908.34
%营业收入	43.04%	40.99%	39.10%	37.54%
税金及附加	6.30	7.54	8.98	11.61
%营业收入	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
销售费用	55.09	62.83	71.13	89.53
%营业收入	4.24%	4.00%	3.80%	3.70%
管理费用	81.83	94.25	102.95	128.24
%营业收入	6.29%	6.00%	5.50%	5.30%
研发费用	186.30	204.21	205.90	241.96
%营业收入	14.32%	13.00%	11.00%	10.00%
财务费用	-31.15	2.90	-6.49	-9.93
%营业收入	-2.39%	0.18%	-0.35%	-0.41%
资产减值损失	-23.95	-10.00	-10.00	-10.00
信用减值损失	-6.71	-3.00	-3.00	-3.00
其他收益	6.60	8.01	9.55	12.34
投资收益	0.80	0.94	1.12	1.45
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.03	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.06	0.00	0.00	0.00
营业利润	238.35	268.10	347.06	447.73
%营业收入	18.32%	17.07%	18.54%	18.50%
营业外收支	2.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	241.32	268.10	347.06	447.73
%营业收入	18.55%	17.07%	18.54%	18.50%
所得税费用	-4.88	5.36	6.94	8.95
净利润	246.20	262.74	340.12	438.77
%营业收入	18.93%	16.73%	18.17%	18.13%
归属于母公司的净利润	246.20	262.74	340.12	438.77
%同比增速	0.89%	6.72%	29.45%	29.00%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.68	0.73	0.94	1.22

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.68	0.73	0.94	1.22
BVPS	2.98	3.71	4.66	5.88
PE	87.28	81.32	62.82	48.70
PEG	98.14	12.10	2.13	1.68
PB	19.89	15.98	12.74	10.10
EV/EBITDA	89.93	67.48	53.64	41.36
ROE	23%	20%	20%	21%

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	844	1542	1797	2225
交易性金融资产	147	147	147	147
应收账款及应收票据	101	158	200	197
存货	336	169	191	209
预付账款	24	30	36	48
其他流动资产	748	316	325	364
流动资产合计	2199	2361	2696	3191
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	42	44	43	39
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	5	5	5	5
其他非流动资产	49	49	48	48
资产总计	2304	2468	2800	3291
短期借款	301	301	301	301
应付票据及应付账款	824	698	667	677
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	59	74	91	120
应交税费	1	2	2	2
其他流动负债	32	43	50	62
流动负债合计	1217	1118	1110	1163
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	1230	1131	1123	1175
归属于母公司的所有者权益	1074	1337	1677	2116
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1074	1337	1677	2116
负债及股东权益	2304	2468	2800	3291

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	350	723	282	454
投资	-141	0	0	0
资本性支出	-48	-14	-14	-14
其他	0	1	1	1
投资活动现金流净额	-189	-13	-13	-12
债权融资	-10	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	301	0	0	0
筹资成本	-100	-14	-14	-14
其他	-376	0	0	0
筹资活动现金流净额	-185	-14	-14	-14

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>