

南芯科技 (688484.SH)

公司快报

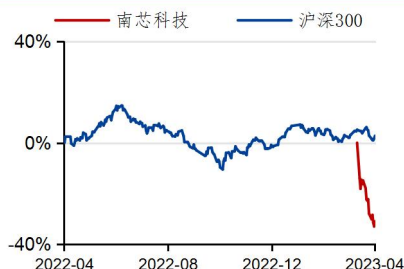
电泵领域塑造技术护城河，加码汽车电子夯实业绩增长基础

投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2023-04-28) **41.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	17,364.73
流通市值(百万元)	2,245.42
总股本(百万股)	423.53
流通股本(百万股)	54.77
12个月价格区间	53.86/41.41

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.11	6.17	-0.9
绝对收益	2.53	2.53	2.53

分析师 **孙远峰**

SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师 **王海维**

SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

南芯科技：电泵翘楚拓矩阵蓝图，通用产品力屡复制成功-南芯科技 2023.3.23

事件点评：2023年4月26日，南芯科技发布2023年一季度报告。公司2022年实现营收13.01亿元，同比增长32.17%；归母净利润为2.46亿元，同比增长0.89%；毛利率为43.04%，净利率为18.93%。2023Q1实现营收2.86亿元，归母净利润为0.31亿元，毛利率为41.23%，净利率为10.84%。

◆ **电泵充电管理芯片系公司主要收入贡献者，手机市场为公司产品主要应用领域。**2020年公司产品线布局基本完成，电泵充电管理芯片开始贡献营收，仅占3.53%。2021年公司营收结构调整，电泵充电管理芯片成为主要营收贡献者(5.95亿元)，占总营收60.41%。2022H1电泵充电管理芯片、通用充电管理芯片、无线充电管理芯片、其他电源及电池管理芯片占比分别为72.47%/13.03%/4.94%/9.56%。消费市场为公司产品主要应用领域，2022H1公司消费领域合计占比为95.13%（手机市场为74.88%，其他消费市场为20.25%），2022年全球消费电子需求疲弱，智能手机出货量下滑，公司现有产品受终端消费类影响较大。

◆ **产品获得市场认可，已进入手机/其他消费电子/工业/汽车等领域知名厂商。**通过持续为客户提供高性能、高品质与高经济效益IC解决方案，公司产品已获得广泛市场认可：（1）在手机领域，公司产品已进入荣耀、OPPO、小米、vivo、moto等知名手机品牌，并完成直接供应商体系认证；（2）在其他消费电子领域，公司产品已进入Anker、紫米、贝尔金、哈曼、Mophie等品牌；（3）在工业领域，公司产品已进入大疆、海康威视、TTI等品牌；（4）在汽车领域，公司产品已进入沃尔沃、现代等品牌。

◆ **公司电泵充电管理芯片充电效率领先国际一线，综合性能更为强劲。**公司电泵充电管理芯片覆盖2:1/4:1/4:2/6:2多种架构，可满足22.5W-240W功率充电需求，集成放电功能，提供正向降压、反向升压及直通等模式，若搭配无线充电接收端即可实现高功率无线充电。南芯科技SC8551A芯片与国外龙头TI相比，综合性能更加强劲：VAC最大耐压与TI一致，充电效率为97.1%，较TI高1.6pcts（在4.5V/6A输出前提下）；且支持直冲模式可兼容低压适配器，BAT静态电流与TI一致，但ADC采样精度与TI相比较低（12-bit）。

◆ **巩固消费电子地位，拓展汽车电子领域，建设自有测试中心。**根据南芯科技招股说明书，公司拟首次公开发行不超过6,353万股人民币普通股股票。募集资金主要用于实现公司产品升级换代及建设自有测试中心：（1）高性能充电管理和电池管理芯片研发和产业化项目：①现有电泵架构迭代，以解决传统架构效率与温升难题。②开发低功耗、高精度锂电池管理芯片，扩展终端产品。③研发下一代谐振充电技术和射频充电技术、NFC无线充电技术以扩展无线充电产品矩阵。④迭代充电管理芯片，性能满足单节与多节锂电池充电应用；（2）高集成度AC-DC芯片组研发和产业化项目：①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。②迭



代支持更多快充协议的 PD 与 DPDM 控制系列产品，丰富产品矩阵。③完善现有 AC-DC 控制芯片，推出 PFC 及软开关系列，保持公司技术先进性。（3）汽车电子芯片研发和产业化项目：①开发车规级 BMS 芯片，完善车规级产品布局；②迭代车载充电 IC，集成更多充电协议及支持更大功率车载充电，并研发车规级 DC-DC 芯片。（4）测试中心建设项目：建设自有测试中心以降低测试成本，减短开发周期并实现量产前全流程质量控制。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 17.56/23.71/31.07 亿元，增速分别为 35.0%/35.0%/31.0%；归母净利润分别为 3.40/5.20/6.60 亿元，增速分别为 38.0%/53.1%/26.8%；对应 PE 分别 51.1/33.4/26.3。考虑到公司为电源及电池领域提供端到端完整解决方案稀缺性标的，叠加公司在电荷泵技术领域架构最为完善，研发更为前沿，为公司未来业绩增长夯实基础，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**行业库存消化缓慢，下游需求不及预期；产品研发进程不及预期，新品迭代延缓；电荷泵充电管理芯片市场竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	984	1,301	1,756	2,371	3,107
YoY(%)	452.0	32.2	35.0	35.0	31.0
净利润(百万元)	244	246	340	520	660
YoY(%)	3159.9	0.9	38.0	53.1	26.8
毛利率(%)	43.1	43.0	41.6	43.3	43.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.58	0.80	1.23	1.56
ROE(%)	26.7	22.9	8.6	11.6	12.9
P/E(倍)	71.2	70.5	51.1	33.4	26.3
P/B(倍)	19.0	16.2	4.4	3.9	3.4
净利率(%)	24.8	18.9	19.4	21.9	21.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	985	2199	4381	5718	6124	营业收入	984	1301	1756	2371	3107
现金	485	844	3371	3870	4514	营业成本	560	741	1026	1344	1765
应收票据及应收账款	187	101	287	237	450	营业税金及附加	2	6	5	7	10
预付账款	89	24	93	65	142	营业费用	31	55	91	115	136
存货	216	336	209	301	178	管理费用	50	82	88	119	171
其他流动资产	9	895	420	1246	840	研发费用	94	186	246	332	435
非流动资产	75	105	115	128	143	财务费用	2	-31	-39	-68	-76
长期投资	5	0	-0	-1	-1	资产减值损失	-7	-31	-20	-30	-43
固定资产	35	42	51	62	74	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	7	9	9	9	9	投资净收益	1	1	1	1	1
其他非流动资产	28	54	56	58	60	营业利润	241	238	331	508	644
资产总计	1060	2304	4496	5847	6267	营业外收入	3	4	2	3	3
流动负债	131	1217	529	1359	1119	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	10	301	11	11	11	利润总额	244	241	333	510	647
应付票据及应付账款	63	824	404	1204	907	所得税	0	-5	-7	-10	-13
其他流动负债	58	93	114	143	201	税后利润	244	246	340	520	660
非流动负债	16	13	13	13	13	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	244	246	340	520	660
其他非流动负债	16	13	13	13	13	EBITDA	237	243	287	416	539
负债合计	147	1230	541	1372	1132						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	360	360	424	424	424	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	386	400	2877	2877	2877	成长能力					
留存收益	168	314	654	1174	1834	营业收入(%)	452.0	32.2	35.0	35.0	31.0
归属母公司股东权益	914	1074	3955	4475	5135	营业利润(%)	2579.2	-1.2	39.0	53.3	26.9
负债和股东权益	1060	2304	4496	5847	6267	归属于母公司净利润(%)	3159.9	0.9	38.0	53.1	26.8
						获利能力					
						毛利率(%)	43.1	43.0	41.6	43.3	43.2
						净利率(%)	24.8	18.9	19.4	21.9	21.2
						ROE(%)	26.7	22.9	8.6	11.6	12.9
						ROIC(%)	24.3	16.7	7.1	9.1	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.8	53.4	12.0	23.5	18.1
						流动比率	7.5	1.8	8.3	4.2	5.5
						速动比率	5.2	1.5	7.7	3.9	5.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	0.8	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	9.3	9.0	9.0	9.0	9.0
						应付账款周转率	14.0	1.7	1.7	1.7	1.7
						估值比率					
						P/E	71.2	70.5	51.1	33.4	26.3
						P/B	19.0	16.2	4.4	3.9	3.4
						EV/EBITDA	71.5	68.7	48.3	32.2	23.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn