

# 南芯科技 (688484.SH)

## Q1 业绩环比改善，募投项目加码车电&工业领域

| 财务指标        | 2021A  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 984    | 1,301 | 1,699 | 2,284 | 3,060 |
| 增长率 yoy (%) | 452.0  | 32.2  | 30.6  | 34.5  | 34.0  |
| 归母净利润(百万元)  | 244    | 246   | 304   | 448   | 620   |
| 增长率 yoy (%) | 3159.9 | 0.9   | 23.7  | 47.3  | 38.4  |
| ROE (%)     | 26.7   | 22.9  | 22.1  | 24.5  | 25.4  |
| EPS 最新摊薄(元) | 0.58   | 0.58  | 0.72  | 1.06  | 1.46  |
| P/E(倍)      | 68.1   | 67.5  | 54.6  | 37.1  | 26.8  |
| P/B(倍)      | 18.2   | 15.5  | 12.1  | 9.1   | 6.8   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司 2022 年实现营收 13.01 亿元, 同比+32.17%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比+0.89%; 实现扣非净利润 2.36 亿元, 同比-0.42%。并于 4 月 27 日发布了 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 2.86 亿元, 同比-32.08%, 环比+11.76%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比-75.83%, 环比+6630.43%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比-75.69%, 环比+505.56%。

**竞争加剧影响 23 年 Q1 营收, 研发投入加大构建核心竞争力:** 2022 年公司产品成功导入众多知名终端客户, 特别是电荷泵充电管理芯片导入较多终端手机机型之中, 公司营收大幅增长。2023 年, 因下游终端市场整体需求下降, 行业竞争加剧, 公司营收短期受挫。2023 年 Q1 公司毛利率为 41.23%, 同比-3.24pcts; 净利率为 10.84%, 同比-19.61pcts, 环比+10.66pcts。费用方面, 23 年 Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 5.26%/6.02%/19.82%/0.06%, 同期变动分别为 +2.73%/+2.55%/+12.57%/-0.36pct。因 23 年 Q1 公司加大研发投入, 研发项目数量增加使得研发人员薪酬、研发材料等投入大幅增长, 研发费用同比+85.73%。

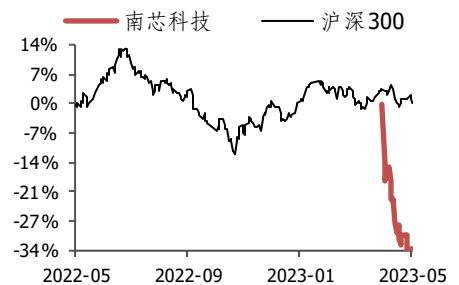
**产品获得客户认可, 市场增长带动营收提升:** 充电管理芯片产品是公司最主要的产品, 在手机等消费电子领域、工业领域及汽车领域得到多家厂商认可, 细分产品线有: 用于 22.5W 以上手机大功率充电主流充电方案的电荷泵充电管理芯片, 已被荣耀、OPPO、小米、vivo、moto、传音等各大手机品牌使用; 广泛应用在各种消费和工业市场领域的通用充电管理芯片, 其终端客户包括小米、Anker、美团、华宝新能源、大疆、搜电、三星、荣耀、TTI 等; 用于无线充电的无线充电管理芯片, 终端客户包括一鑫研创、蜜蜂、方昕、麦科铭芯等。因充电管理芯片直接关系到终端设备的安全及性能, 品牌客户在选择芯片供应商时会极为严格谨慎, 并对长期合作的充电管理芯片供应商黏性较大。据 Frost & Sullivan 预测, 2025 年全球电池管理芯片市场规模将增长到 525.6 亿美元, CAGR 达到 9.8%; 2026 年中国电源管理芯片市场规模将增长到 1,284.4 亿元, CAGR 达到 7.53%。多家知名终端品牌厂商的认可确保了公司产品的市场份额, 并有望受益于快速增长的国内外电池管理芯片市场, 获得充电管理芯片营收的持续增长。

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| 行业                    | 电子        |
| 2023 年 5 月 10 日收盘价(元) | 39.25     |
| 总市值(百万元)              | 16,623.55 |
| 流通市值(百万元)             | 2,149.58  |
| 总股本(百万股)              | 423.53    |
| 流通股本(百万股)             | 54.77     |
| 近 3 月日均成交额(百万元)       | 425.17    |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

**募投项目加码布局汽车&工业领域，产品矩阵持续丰富：**公司于 2023 年 4 月 7 日在上海证券交易所科创板上市。首次公开发行所募集资金用于高性能充电管理和电池管理芯片研发和产业化项目、高集成度 AC-DC 芯片组研发和产业化项目、汽车电子芯片研发和产业化项目、测试中心建设项目等项目。根据 Frost & Sullivan 的统计，以 2021 年出货量口径计算，公司在电源及电池管理领域属于国内领先企业，公司产品电荷泵充电管理芯片位列全球首位，升降压充电管理芯片位列全球第二、国内首位。本次募集资金投资项目的实施助力公司不断丰富产品矩阵，提升在消费电子领域的优势，同时拓展在工业和汽车电子领域的应用，有助于增强公司的核心竞争力，保障公司的领先地位。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司主营业务为模拟与嵌入式芯片的研发、设计和销售，专注于电源及电池管理领域。主要产品有充电管理芯片（电荷泵充电管理芯片、通用充电管理芯片、无线充电管理芯片）、DC-DC 芯片、AC-DC 芯片、充电协议芯片及锂电管理芯片。公司视科技创新为核心发展驱动力，持续对现有产品进行迭代升级，不断丰富产品矩阵，提升在消费电子领域的优势，拓展在工业和汽车电子领域的应用，有望成为全球领先的模拟与嵌入式芯片企业。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.04 亿元、4.48 亿元、6.20 亿元，EPS 分别为 0.72 元、1.06 元、1.46 元，对应 PE 分别为 55X、37X、27X。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 985   | 2199  | 2172  | 3603  | 4097  |
| 现金             | 485   | 844   | 1103  | 1483  | 1987  |
| 应收票据及应收账款      | 187   | 101   | 275   | 231   | 446   |
| 其他应收款          | 4     | 739   | 232   | 1074  | 675   |
| 预付账款           | 89    | 24    | 124   | 75    | 191   |
| 存货             | 216   | 336   | 285   | 585   | 643   |
| 其他流动资产         | 4     | 155   | 155   | 155   | 155   |
| <b>非流动资产</b>   | 75    | 105   | 102   | 114   | 128   |
| 长期股权投资         | 5     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 35    | 42    | 38    | 48    | 60    |
| 无形资产           | 7     | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 其他非流动资产        | 28    | 54    | 55    | 57    | 59    |
| <b>资产总计</b>    | 1060  | 2304  | 2275  | 3717  | 4225  |
| <b>流动负债</b>    | 131   | 1217  | 883   | 1877  | 1765  |
| 短期借款           | 10    | 301   | 625   | 557   | 907   |
| 应付票据及应付账款      | 63    | 824   | 174   | 1225  | 751   |
| 其他流动负债         | 58    | 93    | 84    | 95    | 107   |
| <b>非流动负债</b>   | 16    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 16    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| <b>负债合计</b>    | 147   | 1230  | 896   | 1890  | 1778  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 360   | 360   | 360   | 360   | 360   |
| 资本公积           | 386   | 400   | 400   | 400   | 400   |
| 留存收益           | 168   | 314   | 619   | 1067  | 1687  |
| 归属母公司股东权益      | 914   | 1074  | 1379  | 1827  | 2448  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1060  | 2304  | 2275  | 3717  | 4225  |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -83   | 350   | -50   | 457   | 156   |
| 净利润            | 244   | 246   | 304   | 448   | 620   |
| 折旧摊销           | 7     | 14    | 8     | 9     | 12    |
| 财务费用           | 2     | -31   | -1    | -11   | -21   |
| 投资损失           | -1    | -1    | -2    | -2    | -1    |
| 营运资金变动         | -360  | 63    | -360  | 8     | -459  |
| 其他经营现金流        | 26    | 59    | -0    | 5     | 6     |
| <b>投资活动现金流</b> | -34   | -189  | -4    | -20   | -24   |
| 资本支出           | 33    | 48    | 5     | 21    | 26    |
| 长期投资           | -3    | -141  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 2     | 0     | 2     | 2     | 1     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 308   | -185  | -12   | 11    | 21    |
| 短期借款           | 4     | 291   | 324   | -69   | 351   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 356   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -14   | 14    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -38   | -491  | -337  | 80    | -329  |
| <b>现金净增加额</b>  | 189   | 2     | -66   | 449   | 153   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 984   | 1301  | 1699  | 2284  | 3060  |
| 营业成本            | 560   | 741   | 834   | 1169  | 1651  |
| 营业税金及附加         | 2     | 6     | 5     | 7     | 10    |
| 销售费用            | 31    | 55    | 88    | 111   | 134   |
| 管理费用            | 50    | 82    | 186   | 209   | 241   |
| 研发费用            | 94    | 186   | 291   | 357   | 433   |
| 财务费用            | 2     | -31   | -1    | -11   | -21   |
| 资产和信用减值损失       | -7    | -31   | 0     | -5    | -6    |
| 其他收益            | 3     | 7     | 3     | 4     | 4     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 1     | 1     | 2     | 2     | 1     |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 241   | 238   | 301   | 443   | 613   |
| 营业外收入           | 3     | 4     | 2     | 3     | 3     |
| 营业外支出           | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 244   | 241   | 303   | 446   | 616   |
| 所得税             | 0     | -5    | -2    | -3    | -5    |
| <b>净利润</b>      | 244   | 246   | 304   | 448   | 620   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 244   | 246   | 304   | 448   | 620   |
| EBITDA          | 250   | 252   | 310   | 452   | 620   |
| EPS (元/股)       | 0.58  | 0.58  | 0.72  | 1.06  | 1.46  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2021A  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 452.0  | 32.2  | 30.6  | 34.5  | 34.0  |
| 营业利润 (%)        | 2579.2 | -1.2  | 26.3  | 47.2  | 38.3  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 3159.9 | 0.9   | 23.7  | 47.3  | 38.4  |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 43.1   | 43.0  | 50.9  | 48.8  | 46.1  |
| 净利率 (%)         | 24.8   | 18.9  | 17.9  | 19.6  | 20.3  |
| ROE (%)         | 26.7   | 22.9  | 22.1  | 24.5  | 25.4  |
| ROIC (%)        | 26.1   | 17.5  | 15.1  | 18.7  | 18.3  |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 13.8   | 53.4  | 39.4  | 50.8  | 42.1  |
| 净负债比率 (%)       | -51.0  | -49.2 | -34.6 | -50.6 | -44.1 |
| 流动比率            | 7.5    | 1.8   | 2.5   | 1.9   | 2.3   |
| 速动比率            | 5.2    | 1.5   | 2.0   | 1.6   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.4    | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率         | 9.3    | 9.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 应付账款周转率         | 14.0   | 10.1  | 20.1  | 0.0   | 0.0   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.58   | 0.58  | 0.72  | 1.06  | 1.46  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | -0.19  | 0.83  | -0.12 | 1.08  | 0.37  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 2.16   | 2.54  | 3.26  | 4.31  | 5.78  |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |       |
| P/E             | 68.1   | 67.5  | 54.6  | 37.1  | 26.8  |
| P/B             | 18.2   | 15.5  | 12.1  | 9.1   | 6.8   |
| EV/EBITDA       | 54.7   | 53.4  | 43.6  | 28.9  | 20.8  |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686