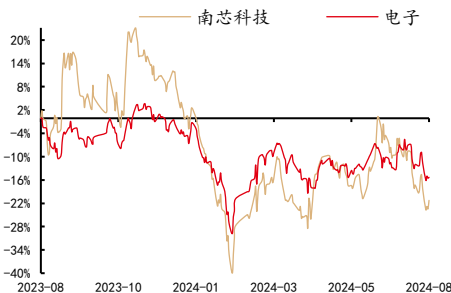


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.60
总股本/流通股本(亿股)	4.24 / 2.54
总市值/流通市值(亿元)	130 / 78
52周内最高/最低价	47.84 / 23.33
资产负债率(%)	17.1%
市盈率	47.81
第一大股东	阮晨杰

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

南芯科技(688484)

半年报业绩亮眼，AI 应用长期成长动力充足

● 事件

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 12.5 亿元，同比增长 89.28%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 103.86%；毛利率 41.29%，同比减少 0.12%；单季度来看，Q2 实现营业收入 6.48 亿元，环比增长 7.71%；归母净利润 1.05 亿元，环比增长 4.03%。

● 投资要点

下游市场回暖叠加手机电源管理芯片全链条布局，24H1 同比表现持续亮眼。2023 年全球智能手机出货量约为 11.3 亿部，较 2022 年减少约 5%，预计 2024 年全球智能手机出货量有望回升至 11.7 亿部，增幅约为 4%。此外，客户库存水位触底后恢复正常订单节奏，叠加公司在智能手机电源管理芯片全链路业务方面的快速发展，上半年实现营业收入 12.5 亿元，同比增长 89.28%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 103.86%；毛利率 41.29%，同比减少 0.12%；单季度来看，Q2 实现营业收入 6.48 亿元，环比增长 7.71%；归母净利润 1.05 亿元，环比增长 4.03%。

AI 持续赋能，拉动电源管理芯片需求持续提升。随着 AI 产业的快速发展，数据中心对高效、稳定的电力供应和热管理提出了更高要求。电源管理芯片在确保系统稳定运行、提高能效和降低功耗方面发挥着关键作用。今年以来，各大品牌厂商也纷纷发布 AI 手机，利用本地运行的生成式人工智能模型，为用户提供实时翻译、照片处理、智能助手等功能。未来随着 AI 手机的硬件迭代，智能手机对电源管理类芯片需求将逐渐持续提升。公司在智能手机电源管理芯片全链路业务布局，有望充分受益。

新品陆续发布，汽车电子业务同比快速成长。公司持续加大对汽车事业部投入，同时进行多个项目的开发，目前已推出多款汽车芯片产品，包括车载有线/无线充电管理、eFuse 芯片、高边开关、车载驱动芯片、汽车 LDO 芯片及其他 DC-DC 芯片等产品，涉及车身控制、智能座舱、域控制器及 ADAS 等应用领域。目前产品成功进入多家知名汽车 Tier1 及 OEM 车厂，汽车电子业务营收同比快速成长。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.1/5.5/6.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1780	2484	3135	3946
增长率 (%)	36.87	39.51	26.23	25.86
EBITDA (百万元)	252.03	439.44	592.76	725.97
归属母公司净利润 (百万元)	261.36	414.81	545.25	646.95
增长率 (%)	6.15	58.71	31.45	18.65
EPS (元/股)	0.62	0.98	1.29	1.53
市盈率 (P/E)	49.59	31.24	23.77	20.03
市净率 (P/B)	3.50	3.15	2.78	2.44
EV/EBITDA	55.59	22.68	16.21	12.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1780	2484	3135	3946	营业收入	36.9%	39.5%	26.2%	25.9%
营业成本	1027	1472	1861	2346	营业利润	10.2%	58.3%	31.6%	18.9%
税金及附加	7	10	13	16	归属于母公司净利润	6.2%	58.7%	31.4%	18.7%
销售费用	78	97	110	138	获利能力				
管理费用	154	211	251	316	毛利率	42.3%	40.7%	40.6%	40.6%
研发费用	293	373	470	572	净利率	14.7%	16.7%	17.4%	16.4%
财务费用	-43	-79	-83	-92	ROE	7.1%	10.1%	11.7%	12.2%
资产减值损失	-12	0	0	0	ROIC	5.8%	8.1%	9.9%	10.4%
营业利润	263	416	547	651	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	17.1%	22.5%	25.5%	26.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.44	4.10	3.63	3.50
利润总额	266	416	547	651	营运能力				
所得税	5	1	2	4	应收账款周转率	11.55	10.05	9.94	10.01
净利润	261	415	545	647	存货周转率	4.14	4.08	3.95	3.89
归母净利润	261	415	545	647	总资产周转率	0.53	0.51	0.54	0.58
每股收益(元)	0.62	0.98	1.29	1.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.62	0.98	1.29	1.53
货币资金	2877	3004	3357	3750	每股净资产	8.73	9.73	11.02	12.54
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	207	287	344	445	PE	49.59	31.24	23.77	20.03
预付款项	25	73	71	93	PB	3.50	3.15	2.78	2.44
存货	525	693	896	1133	现金流量表				
流动资产合计	4106	4869	5746	6685	净利润	261	415	545	647
固定资产	326	392	456	492	折旧和摊销	33	103	128	167
在建工程	1	0	0	0	营运资本变动	-100	-202	-130	-216
无形资产	7	8	8	8	其他	14	-4	-5	0
非流动资产合计	356	450	512	550	经营活动现金流净额	208	312	538	598
资产总计	4462	5319	6258	7235	资本开支	-305	-170	-191	-206
短期借款	0	0	0	0	其他	147	-23	7	1
应付票据及应付账款	619	1017	1362	1634	投资活动现金流净额	-158	-193	-185	-205
其他流动负债	135	171	220	277	股权融资	2401	45	0	0
流动负债合计	755	1188	1582	1911	债务融资	-301	-1	0	0
其他	8	11	11	11	其他	138	-39	0	0
非流动负债合计	8	11	11	11	筹资活动现金流净额	2238	5	0	0
负债合计	763	1199	1593	1922	现金及现金等价物净增加额	2293	127	354	393
股本	424	424	424	424					
资本公积金	2783	2838	2838	2838					
未分配利润	421	734	1198	1748					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	72	124	206	303					
所有者权益合计	3699	4120	4666	5313					
负债和所有者权益总计	4462	5319	6258	7235					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048