

南芯科技 (688484.SH)

优于大市

收入连续六个季度环比增长，二季度再创历史新高

核心观点

上半年收入同比增长89%，2Q24收入创季度新高。公司2024上半年实现收入12.50亿元(YoY +89.28%)，归母净利润2.05亿元(YoY +103.86%)，扣非归母净利润2.06亿元(YoY +113.18%)，毛利率同比下降0.1pct至41.29%。其中2Q24营收6.48亿元(YoY +73%，QoQ +7.7%)，连续六个季度环比增长，归母净利润1.05亿元(YoY +50%，QoQ +4.0%)，扣非归母净利润1.06亿元(YoY +61%，QoQ +5.9%)，毛利率为40.11%(YoY -1.4pct, QoQ -2.5pct)。2024上半年研发费用增长46%至1.83亿元，研发费率下降4.3pct至14.6%；截至2024年中，研发人员数量为440人，相比2023年底增加62人。

移动设备领域产品矩阵不断丰富，预计电量计芯片下半年贡献收入。在移动设备领域，公司持续推出新品，并不断更新迭代，上半年实现稳定成长。1) 有线充电方面，公司产品方案覆盖10W-300W的充电功率，牢牢占据市场领先地位；2) 无线充电方面，公司已量产无线充电发射端、接收端及收发一体芯片产品，应用于知名客户的智能手机、无线充电器和其它智能设备中；3) 显示屏电源管理芯片方面，公司已推出多款应用智能手机和平板电脑的芯片产品，未来还将布局至智能穿戴、电脑等产品形态；4) 在锂电管理芯片方面，公司目前已量产锂电保护芯片，应用于智能手机、移动电源及智能穿戴等产品中，电量计芯片预计今年下半年能顺利贡献营收。

智慧能源领域积极推动 GaN 合封方案，多款汽车芯片顺利推出。在智慧能源领域，公司顺应电源适配器小型化、集成化、通用化的发展趋势，持续推动 GaN 合封方案向更多客户导入，自研的全集成反激方案 POWERQUARK®能够为适配器大幅减小体积的同时提高转换效率，正在持续导入至更多客户的产品中。在汽车电子领域，公司产品已进入多家汽车 Tier 1 及 OEM 车厂，国际客户亦有突破，截至2024年中，公司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，涉及车身控制、智能座舱、域控制器及 ADAS 等。

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

考虑到半导体景气度逐步复苏，以及公司新产品线在移动设备、智慧能源、汽车等领域的顺利导入，我们上调公司2024-2026年归母净利润至3.91/5.01/6.10亿元（前值为3.55/4.67/5.77亿元），同比增速+50%/+28%/+22%，对应2024年8月8日股价的PE分别为33/26/21x。公司不断拓展产品线和应用领域，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,780	2,492	3,121	3,768
(+/-%)	32.2%	36.9%	40.0%	25.2%	20.7%
归母净利润(百万元)	246	261	391	501	610
(+/-%)	0.9%	6.2%	49.6%	28.0%	21.9%
每股收益(元)	0.68	0.62	0.92	1.18	1.44
EBIT Margin	17.7%	12.5%	13.5%	14.3%	14.9%
净资产收益率(ROE)	22.9%	7.1%	9.9%	11.7%	13.0%
市盈率(PE)	44.7	49.6	33.1	25.9	21.2
EV/EBITDA	50.4	57.7	36.6	28.2	23.0
市净率(PB)	10.25	3.50	3.27	3.02	2.76

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: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.46元
总市值/流通市值	12477/7482百万元
52周最高价/最低价	49.75/22.10元
近3个月日均成交额	178.19百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

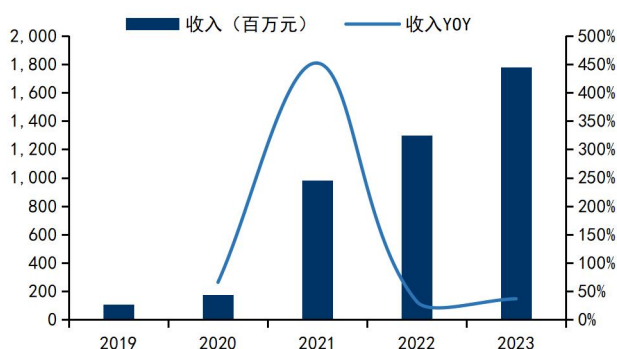
相关研究报告

《南芯科技(688484.SH)-四季度收入创季度新高,汽车电子芯片进展顺利》——2024-03-21

《南芯科技(688484.SH)-三季度收入创季度新高,毛利率同环比提高》——2023-10-29

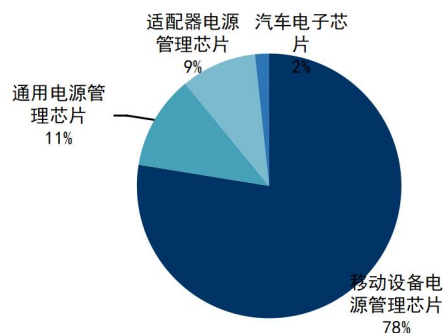
《南芯科技(688484.SH)-二季度收入环比增长31%,毛利率环比微增》——2023-08-22

图1: 公司营业收入及增速



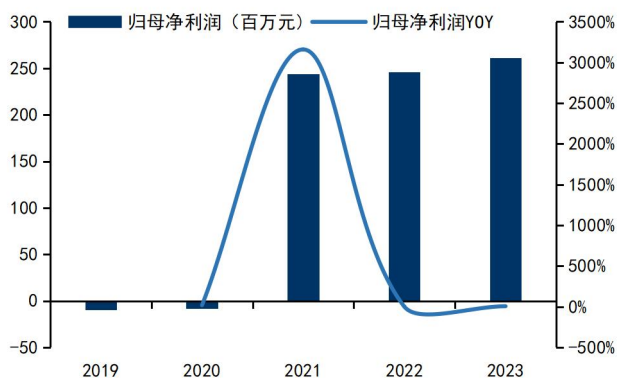
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司2023年收入构成



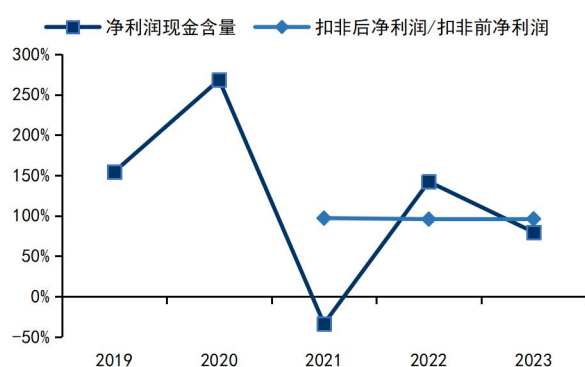
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



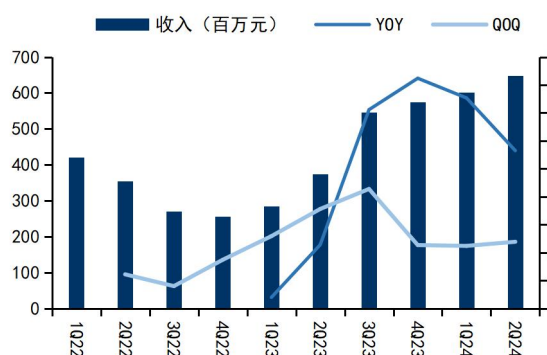
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



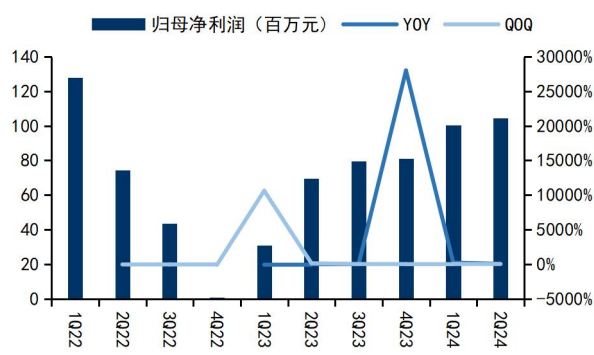
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



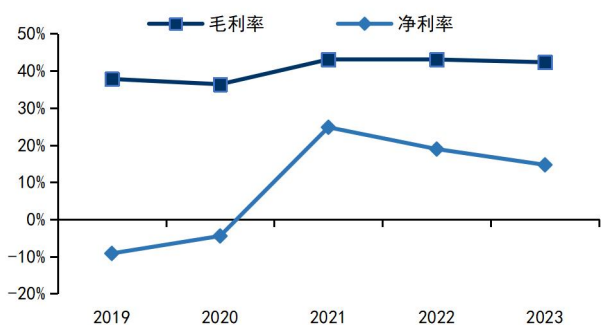
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



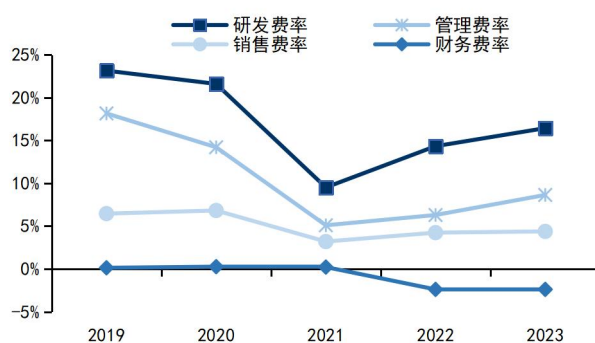
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



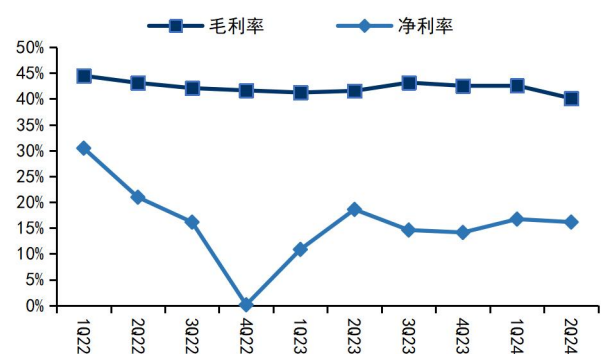
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



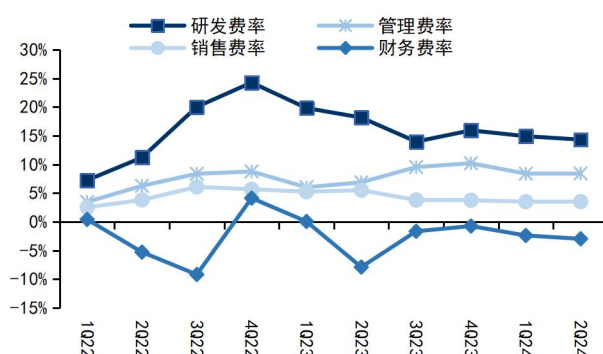
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	844	2877	3043	3253	3430	营业收入	1301	1780	2492	3121	3768
应收款项	840	642	899	1126	1359	营业成本	741	1027	1474	1864	2262
存货净额	336	525	551	598	724	营业税金及附加	6	7	9	13	15
其他流动资产	179	61	86	107	129	销售费用	55	78	92	109	132
流动资产合计	2199	4106	4578	5084	5642	管理费用	82	154	207	234	264
固定资产	45	327	410	512	636	研发费用	186	293	374	453	535
无形资产及其他	9	7	7	7	7	财务费用	(31)	(43)	(74)	(79)	(84)
其他长期资产	51	22	22	22	22	投资收益	1	0	1	1	1
长期股权投资	0	0	1	1	2	资产减值及公允价值变动	(24)	(12)	(13)	(14)	(17)
资产总计	2304	4462	5017	5625	6309	其他	(0)	9	10	10	11
短期借款及交易性金融负债	315	7	0	0	0	营业利润	238	263	408	524	639
应付款项	824	619	868	1100	1332	营业外净收支	3	4	3	3	3
其他流动负债	79	128	178	222	266	利润总额	241	266	412	527	642
流动负债合计	1217	755	1046	1321	1598	所得税费用	(5)	5	21	26	32
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	8	11	9	8	归属于母公司净利润	246	261	391	501	610
长期负债合计	13	8	11	9	8	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1230	763	1057	1331	1606	归属于母公司净利润	246	261	391	501	610
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	24	12	13	14	17
股东权益	1074	3699	3960	4295	4702	折旧摊销	13	16	47	59	74
负债和股东权益总计	2304	4462	5017	5625	6309	公允价值变动损失	(0)	0	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	(24)	(0)	(74)	(79)	(84)
每股收益	0.68	0.62	0.92	1.18	1.44	营运资本变动	56	(151)	(5)	(22)	(106)
每股红利	0.28	0.20	0.31	0.39	0.48	其他	35	71	61	65	67
每股净资产	2.98	8.73	9.35	10.14	11.10	经营活动现金流	350	208	433	538	578
ROIC	22%	9%	11%	17%	18%	资本开支	(48)	(305)	(129)	(161)	(198)
ROE	23%	7%	10%	12%	13%	其它投资现金流	(141)	147	(1)	(1)	(1)
毛利率	43%	42%	41%	40%	40%	投资活动现金流	(189)	(158)	(130)	(161)	(199)
EBIT Margin	18%	12%	14%	14%	15%	权益性融资	0	2401	0	0	0
EBITDA Margin	19%	13%	15%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	32%	37%	40%	25%	21%	支付股利、利息	(100)	(87)	(130)	(166)	(202)
净利润增长率	1%	6%	50%	28%	22%	其它融资现金流	(85)	(76)	(7)	0	0
资产负债率	53%	17%	21%	24%	25%	融资活动现金流	(185)	2238	(137)	(166)	(202)
息率	0.8%	0.7%	1.0%	1.3%	1.6%	现金净变动	2	2293	166	210	177
P/E	44.7	49.6	33.1	25.9	21.2	货币资金的期初余额	485	487	2781	2947	3157
P/B	10.3	3.5	3.3	3.0	2.8	货币资金的期末余额	487	2781	2947	3157	3334
EV/EBITDA	50.4	57.7	36.6	28.2	23.0	企业自由现金流	256	(223)	233	301	302
						权益自由现金流	171	(299)	296	376	381

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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