

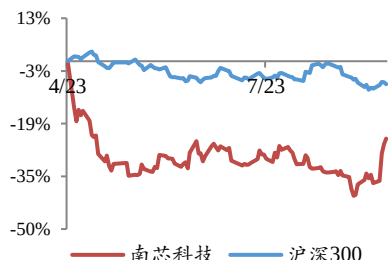
业绩环比向好，新品与应用场景持续拓宽推动成长

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-08-31

收盘价（元）	45.32
近 12 个月最高/最低（元）	59.05/35.15
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	55
流通股比例（%）	12.93
总市值（亿元）	192
流通市值（亿元）	25

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年半年报，根据公告，公司 23H1 实现收入 6.60 亿元，同比下滑 14.84%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 50.34%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比下滑 51.74%；毛利率 41.41%，净利率 15.24%。

23Q2，公司实现单季度收入 3.75 亿元，同比增长 5.59%，环比增长 31.20%；实现单季度归母净利润 0.70 亿元，同比下滑 6.30%，环比增长 125.05%；实现单季度扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下滑 11.16%，环比增长 115.52%；毛利率 41.55%，环比增加 0.32pct，净利率 18.59%。

● 电荷泵业务稳健发展，积极推进新产品线导入手机客户

23H1，公司电荷泵产品线经营趋势持续改善，Q2 单季度营收和毛利率环比双增。新品方面，公司推出的超高功率、6:2 架构的电荷泵芯片能够实现 300W 快充功率，目前已在客户端进行产品验证；推出的超高集成度电荷泵芯片，集成了协议/屏闪/正向充电/反向放电/Master Charger 等多种功能，已在客户端量产出货。公司通过电荷泵芯片和国内主流手机厂商达成合作关系，并积极推进新产品线导入手机领域，提高公司产品在手机中的单机价值量，其中锂电保护芯片实现量产出货，且有多款产品处在客户端验证阶段，预计未来将实现销售；通用充电管理芯片出货量显著增加；Amoled 供电芯片实现量产出货，无线充电产品处在客户验证阶段。

● 积极拓展汽车/工业领域，围绕应用场景完善产品布局

23H1，公司新增 80 个产品型号，其中 20 个为车规级芯片，在深耕智能手机等原有优势领域的同时，积极拓展汽车电子和工业应用等领域。公司高度重视汽车电子业务，从车载无线有线充切入汽车头部厂商，并在汽车仪表、智能座舱、ADAS 和 BMS 等领域开展产品布局规划。23H1，公司汽车电子营收同比增速超 100%，USB 及无线充电方案在客户端实现大规模量产；高性能 DC-DC 电源芯片、高边开关等新产品在客户端实现规模送样，部分客户已经进入项目定点设计阶段。工业领域，公司在储能、无人机、电动工具、通信等领域取得成效，推出了高功率密度、高集成度 AC-DC 电源管理芯片，整合五大技术，高压下最高效率可实现 95%，适用于 PD 快充、适配器等应用。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.47/3.53/4.82 亿元，对应 PE 为 76.17/53.25/38.98 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、新品研发不及预期、市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13.01	16.65	21.68	28.24
收入同比 (%)	32.2%	28.0%	30.2%	30.3%
归属母公司净利润	2.46	2.47	3.53	4.82
净利润同比 (%)	0.9%	0.2%	43.1%	36.6%
毛利率 (%)	43.0%	40.3%	41.0%	41.5%
ROE (%)	22.9%	6.8%	8.9%	10.8%
每股收益 (元)	0.68	0.58	0.83	1.14
P/E	0.00	76.17	53.25	38.98
P/B	0.00	5.18	4.72	4.21
EV/EBITDA	-2.23	68.76	72.15	45.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 产品覆盖应用广泛，进入优质终端客户	5
2 电荷泵芯片稳健发展，持续推进新产品线导入手机客户	6
3 积极布局汽车/工业领域，围绕应用场景完善产品矩阵	6
3.1 重点投入汽车电子，取得明显进展	6
3.2 积极拓展工业领域，加快产品布局	7
4 风险提示：	8
财务报表与盈利预测	9

图表目录

图表 1 公司主要产品情况	5
图表 2 南芯电荷泵相关产品架构丰富，国内领先	6
图表 3 汽车月度销量	7
图表 4 南芯的前装车载无线充电方案	7
图表 5 公司 POWERQUARK 系列产品	8

1 产品覆盖应用广泛，进入优质终端客户

产品布局不断完善，公司产品已实现覆盖端到端的完整应用。公司产品应用包括供电端的反激控制、同步整流、充电协议通信，设备终端内部的充电协议通信、充电管理、电池管理，以及各类 DC-DC 转换和显示屏电源管理等。公司的产品主要由充电管理芯片与其他电源及电池管理芯片两大类组成，充电管理芯片按充电方式分为电荷泵充电、通用充电及无线充电管理芯片。其他电源及电池管理芯片包括 DC-DC、AC-DC 芯片、充电协议芯片以及锂电管理芯片。

图表 1 公司主要产品情况

产品类别		产品介绍
充电管理芯片	电荷泵充电管理芯片	采用开关电容的方式进行充电电压电流转换控制，相较通用充电管理芯片，电荷泵芯片无需搭配电感，具有更高效率、更高功率密度、更低发热等优点，是 22.5W 以上手机大功率充电主流充电方案
	通用充电管理芯片	包括开关充电芯片和线性充电芯片，对单节和多节锂电池进行充电管理，广泛应用在各种消费和工业市场领域，为便携式设备进行充电
	无线充电管理芯片	利用电磁感应原理，在没有实体电线连接的情况下，通过控制初级和次级线圈感应产生的电流，将能量从发射端无接触传输到接收端，并通过无线通信协议对传输能量进行控制，从而为用电设备进行安全充电
其他电源及电池管理芯片	DC-DC 芯片	通过高频、周期性控制电力电子开关器件的开关，将输入直流电压转换为另一个直流电压，并通过负反馈系统控制，实现输出电压调整稳压的功能，广泛应用在消费、工业和汽车等各领域
	AC-DC 芯片	实现交流电向直流电的转换。通过整流控制器将工频交流电转换为脉动直流电，再通过滤波电路将脉动直流中的交流成分滤除，减少交流成分，增加直流成分，并通过负反馈系统控制，对整流后的直流电压进一步进行调制和稳压
	充电协议芯片	实现充电器和终端用电设备之间就各自 USB 端口所支持的快充协议、充电能力和所需电功率进行通讯，并进行相应的快充申请和控制，实时传递充电状态信息，进行 USB 端口充电状态监测和保护，是快充得以实现的基础
	锂电管理芯片	实现对锂电池电芯充放电状态的监测和保护，对电量进行管理，避免电芯出现过充、过放、温度过高等异常情况，提高电芯性能和使用寿命

资料来源：南芯科技半年报，华安证券研究所

通过持续为客户提供高性能、高品质与高经济效益的 IC 解决方案，公司产品已

获得广泛的市场认可。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；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；在工业领域，公司产品已进入 TTI、华宝、正浩等品牌；在汽车领域，公司产品已与安波福、德赛西威等多家头部客户合作。

2 电荷泵芯片稳健发展，持续推进新产品线导入手机客户

公司作为国内电荷泵芯片龙头，持续巩固电荷泵业务优势。报告期内，公司电荷泵产品线经营趋势持续改善，第二季度营收和毛利率环比第一季度都实现增长。新品方面，公司推出的超高功率、6:2 架构的电荷泵芯片，能够实现 300w 快充功率，目前已在客户端进行产品验证；推出的超高集成度电荷泵芯片，集成了协议/屏闪/正向充电/反向放电/Master Charger 等多种功能，已在客户端量产出货。公司新推出的几款电荷泵产品在充电功率和效率方面均在业内领先水平，将帮助客户进一步提高产品的充电功率和使用体验。并且公司依托于电荷泵芯片，已和国内主流手机厂商都达成了合作关系。

图表 2 南芯电荷泵相关产品架构丰富，国内领先

功率覆盖范围广:22.5~200W
产品架构丰富，国内领先

参数	A公司	D公司	S公司	X公司	南芯
产品架构					2:1
					4:2
		2:1		2:1	4:1
	4:1	4:2	2:1	4:2	6:2

数据来源:沙利文全球及中国电源管理芯片行业独立研究分析, 2022年

资料来源:南芯半导体公众号, 华安证券研究所

公司持续完善产品结构，在电荷泵充电管理芯片之外，积极推进新产品线导入手机领域，并在客户端实现量产。报告期内，公司锂电保护芯片的产品在智能手机领域应用实现量产出货，且有多款产品处在客户端验证阶段，预计未来将实现销售；通用充电管理芯片在 2022 年导入智能手机客户，报告期内出货量显著增加；Amoled 供电芯片在手机客户端量产出货，无线充电产品处在客户验证阶段。

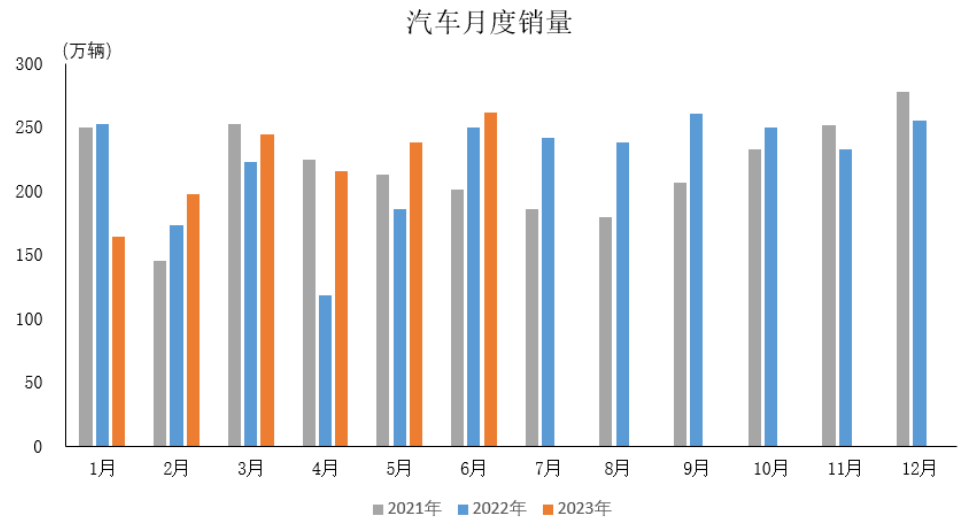
3 积极布局汽车/工业领域，围绕应用场景完善产品矩阵

3.1 重点投入汽车电子，取得明显进展

除了智能手机领域，公司抓住汽车电子市场快速增长的机遇，凭借持续创新能力切入汽车头部厂商。根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2023 年上半年，中国汽车销量 1312.27 万辆，同比增长 8.84%。受益于汽车电子市场的增长和公司新

推出的数款车规级产品，报告期内，公司汽车电子营收较上年同比增速超过 100%，产品已导入多家业内知名的头部客户。

图表 3 汽车月度销量



资料来源：中国汽车工业协会，华安证券研究所

公司高度重视汽车电子业务，投入众多资源，同时进行多个项目的开发。公司从车载无线有线充切入汽车头部厂商，凭借快速迭代和持续创新能力，不断拓展新品类布局，在汽车仪表、智能座舱、ADAS 和 BMS 等领域开展产品布局规划。报告期内，公司 USB 及无线充电方案在客户端实现大规模量产；高性能 DC-DC 电源芯片、高边开关等新产品在客户端实现规模送样，部分客户已进入项目定点设计阶段。报告期内，公司新增 80 个产品型号，其中有 20 个为车规级芯片。

图表 4 南芯的前装车载无线充电方案

目标市场	支持电池电压范围	解决方案
15W 无线充电	VBAT > 12V	SC8101Q+SC5003Q+MCU
15W 无线充电	VBAT > 12V	SC8701Q+SC5003Q+MCU
50W 无线充电	整个电池电压范围	SC8701Q+50W TX+MCU

资料来源：南芯半导体公众号，华安证券研究所

3.2 积极拓展工业领域，加快产品布局

公司积极拓展产品在工业等领域的市场，并在储能、无人机、电动工具、通信等领域取得成效。报告期内，公司加快产品推广和技术迭代更新，推出了高功能密度、高集成度 AC-DC 电源管理芯片，对应的注册商标为 POWERQUARK，整合五大技术，高压下最高效率可是西安 95%，产品处于业内领先水平，适用于 PD 快充、适配器等应用。

图表 5 公司 POWERQUARK 系列产品



资料来源：南芯科技，华安证券研究所

4 风险提示：

下游需求恢复不及预期、新品研发不及预期、市场竞争加剧。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:亿元		
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21.99	48.17	52.62	58.17
现金	8.44	33.28	37.00	41.76
应收账款	1.01	1.20	1.45	1.73
其他应收款	7.39	8.32	8.43	8.63
预付账款	0.24	0.50	0.64	0.83
存货	3.36	3.31	3.55	3.67
其他流动资产	1.55	1.55	1.55	1.55
非流动资产	1.05	1.14	1.20	1.24
长期投资	0.00	0.02	0.04	0.06
固定资产	0.42	0.46	0.48	0.48
无形资产	0.09	0.11	0.13	0.15
其他非流动资产	0.54	0.55	0.55	0.55
资产总计	23.04	49.31	53.82	59.41
流动负债	12.17	12.84	13.82	14.59
短期借款	3.01	3.01	3.01	3.01
应付账款	0.83	1.10	1.39	1.74
其他流动负债	8.33	8.73	9.43	9.84
非流动负债	0.13	0.17	0.17	0.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.13	0.17	0.17	0.17
负债合计	12.30	13.01	14.00	14.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	3.60	4.24	4.24	4.24
资本公积	4.00	27.18	27.18	27.18
留存收益	3.14	4.88	8.41	13.23
归属母公司股东权益	10.74	36.29	39.82	44.64
负债和股东权益	23.04	49.31	53.82	59.41

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3.50	2.03	4.03	5.08
净利润	2.46	2.47	3.53	4.82
折旧摊销	0.26	0.16	0.18	0.20
财务费用	-0.24	0.09	0.09	0.09
投资损失	-0.01	-0.02	-0.01	-0.02
营运资金变动	0.78	-0.67	0.25	-0.01
其他经营现金流	1.94	3.13	3.28	4.83
投资活动现金流	-1.89	-0.22	-0.23	-0.22
资本支出	-0.48	-0.22	-0.22	-0.22
长期投资	-1.41	-0.02	-0.02	-0.02
其他投资现金流	0.00	0.02	0.01	0.02
筹资活动现金流	-1.85	22.91	-0.09	-0.09
短期借款	2.91	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.64	0.00	0.00
资本公积增加	0.14	23.18	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4.91	-0.90	-0.09	-0.09
现金净增加额	0.02	24.84	3.71	4.77
利润表		单位:亿元		
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13.01	16.65	21.68	28.24
营业成本	7.41	9.93	12.80	16.52
营业税金及附加	0.06	0.07	0.09	0.11
销售费用	0.55	0.77	1.19	1.69
管理费用	0.82	0.90	1.43	1.92
财务费用	-0.31	-0.33	-1.57	-1.76
资产减值损失	-0.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.02	0.01	0.02
营业利润	2.38	2.47	3.53	4.82
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.41	2.47	3.53	4.82
所得税	-0.05	0.00	0.00	0.00
净利润	2.46	2.47	3.53	4.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2.46	2.47	3.53	4.82
EBITDA	2.32	2.30	2.14	3.26
EPS（元）	0.68	0.58	0.83	1.14
主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	32.2%	28.0%	30.2%	30.3%
营业利润	-1.2%	3.5%	43.1%	36.6%
归属于母公司净利润	0.9%	0.2%	43.1%	36.6%
获利能力				
毛利率（%）	43.0%	40.3%	41.0%	41.5%
净利率（%）	18.9%	14.8%	16.3%	17.1%
ROE（%）	22.9%	6.8%	8.9%	10.8%
ROIC（%）	15.0%	5.4%	4.5%	6.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	53.4%	26.4%	26.0%	24.9%
净负债比率（%）	114.5%	35.9%	35.1%	33.1%
流动比率	1.81	3.75	3.81	3.99
速动比率	1.50	3.45	3.50	3.67
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.46	0.42	0.50
应收账款周转率	9.05	15.05	16.37	17.81
应付账款周转率	10.14	10.27	10.28	10.56
每股指标（元）				
每股收益	0.68	0.58	0.83	1.14
每股经营现金流（摊薄）	0.83	0.48	0.95	1.20
每股净资产	2.98	8.57	9.40	10.54
估值比率				
P/E	0.00	76.17	53.25	38.98
P/B	0.00	5.18	4.72	4.21
EV/EBITDA	-2.23	68.76	72.15	45.78

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。