

南芯科技（688484.SH）

三季度收入创季度新高，毛利率环比回升

优于大市

核心观点

收入连续 11 个季度环比增长，3Q25 创季度新高。公司 2025 年前三季度实现收入 23.80 亿元 (YoY +25.34%)，归母净利润 1.91 亿元 (YoY -29.66%)，扣非归母净利润 1.61 亿元 (YoY -39.93%)，净利率下降 6.4pct 至 7.91%。其中 3Q25 实现收入 9.10 亿元 (YoY +40.26%，QoQ +15.97%)，连续 11 个季度环比增长，续创季度新高，实现归母净利润 0.69 亿元 (YoY +2.82%，QoQ +15.78%)，扣非归母净利润 0.64 亿元 (YoY +1.90%，QoQ +55.62%)，净利率为 7.39% (YoY -2.88pct，QoQ -0.02pct)。

三季度毛利率环比提高，期间费率同环比提高。公司 2025 年前三季度毛利率为 36.98%，相比去年同期下降 3.88pct，其中 3Q25 毛利率为 36.99%，同比下降 3.0pct，环比提高 1.1pct。期间费用方面，前三季度研发费用同比增长 53.34%至 4.59 亿元，研发费率同比提高 3.5pct 至 19.28%；管理费用率同比下降 1.6pct 至 7.15%，销售费率同比提高 0.4pct 至 3.89%，财务费率同比提高 1.9pct 至 -0.79%。其中 3Q25 研发费率和财务费率同比提高、环比下降，管理费用率同环比均下降，销售费率同环比均增长，四个期间费率合计同比提高 1.3pct，环比下降 0.8pct。

拟发行可转债，投入智能算力、车载、工业领域。公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 19.33 亿元，投入项目包括 1) 智能算力领域电源管理芯片研发及产业化项目，开发多相控制器、DrMOS、大电流 DC-DC、大电流 PMIC、高压电源等针对大电流应用需求场景的电源管理产品，为 CPU/GPU 等各类大负载芯片/终端提供电源管理方案；2) 车载芯片研发及产业化项目，围绕汽车车身系统、座舱系统和智驾系统多领域，开发自有车规工艺的电源管理产品和整合车规工艺的功率器件产品、高速传输类产品、面向车身控制的 MCU 产品、多模传感芯片及其他产品；3) 工业应用的传感及控制芯片研发及产业化项目，重点开发光学传感器、惯性传感器、磁传感器、高速高精度数字控制器等产品。

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

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.07/4.46/5.78 亿元（前值为 3.13/4.31/5.60 亿元），对应 2025 年 10 月 27 日股价的 PE 分别为 65/45/34x，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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,780	2,567	3,342	4,186	4,981
(+/-%)	36.9%	44.2%	30.2%	25.2%	19.0%
归母净利润(百万元)	261	307	307	446	578
(+/-%)	6.2%	17.4%	-0.0%	45.2%	29.8%
每股收益(元)	0.62	0.72	0.72	1.05	1.36
EBIT Margin	12.5%	10.4%	8.2%	10.4%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	7.8%	7.4%	10.0%	11.8%
市盈率 (PE)	75.8	64.8	64.8	44.6	34.4
EV/EBITDA	86.4	69.6	64.0	42.1	32.5
市净率 (PB)	5.35	5.06	4.79	4.45	4.07

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

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

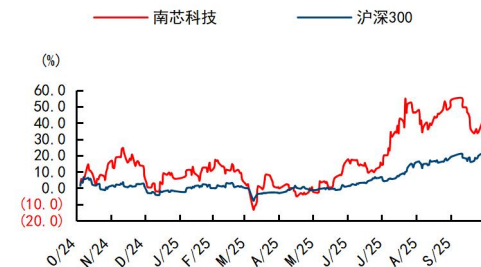
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	46.75 元
总市值/流通市值	19902/13708 百万元
52 周最高价/最低价	53.68/27.90 元
近 3 个月日均成交额	434.93 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）-二季度收入创季度新高，继续加大研发投入》——2025-08-28

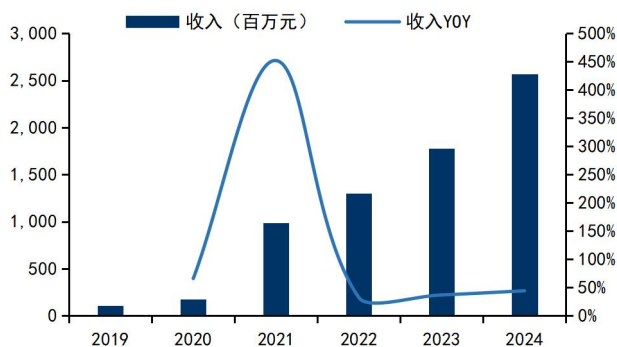
《南芯科技（688484.SH）-2024 年收入增长约 44%，一季度收入创历史新高》——2025-04-29

《南芯科技（688484.SH）-收入连续六个季度环比增长，二季度再创历史新高》——2024-08-10

《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

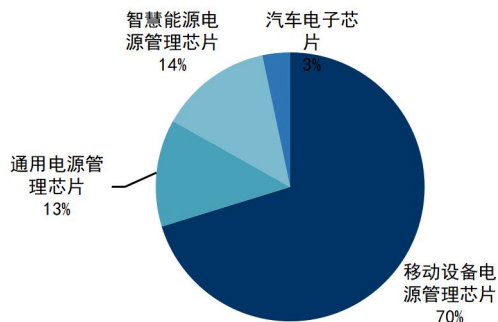
《南芯科技（688484.SH）-三季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2023-10-29

图1: 公司营业收入及增速



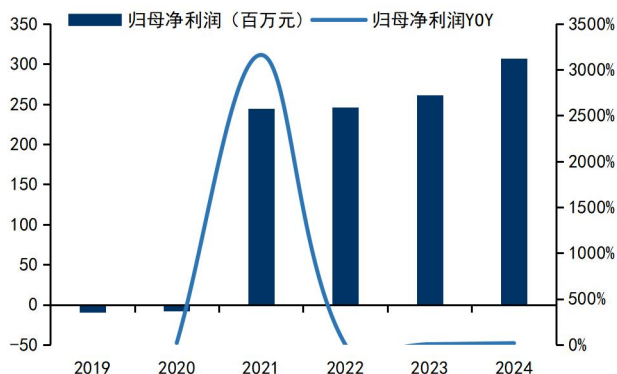
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



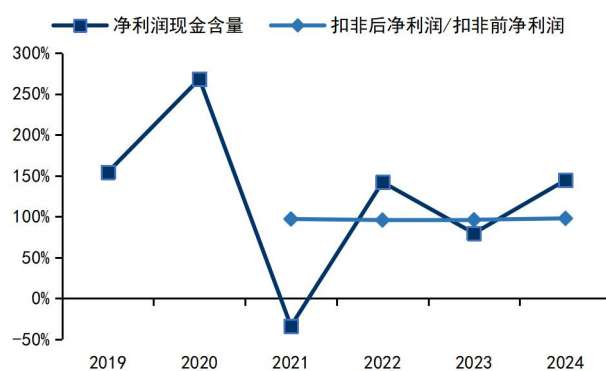
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



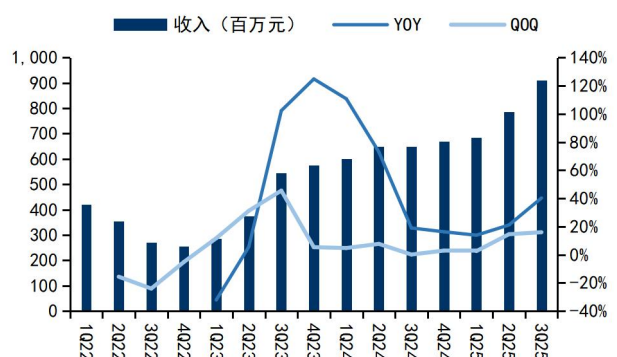
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



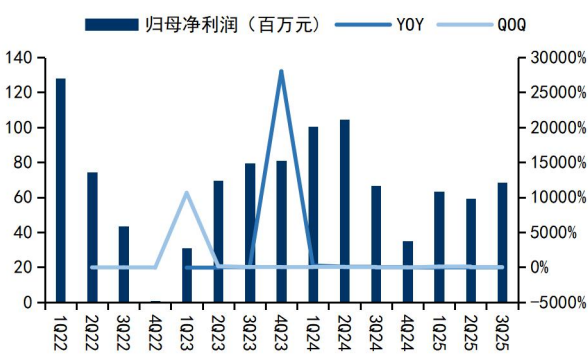
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



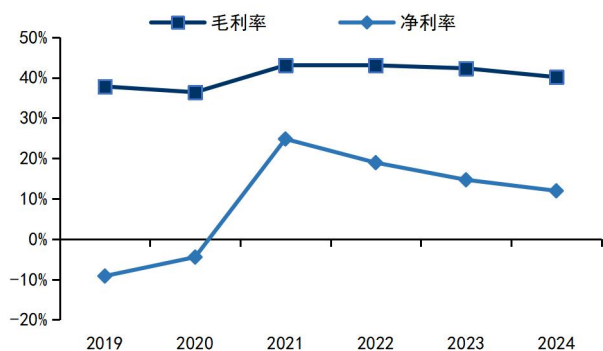
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



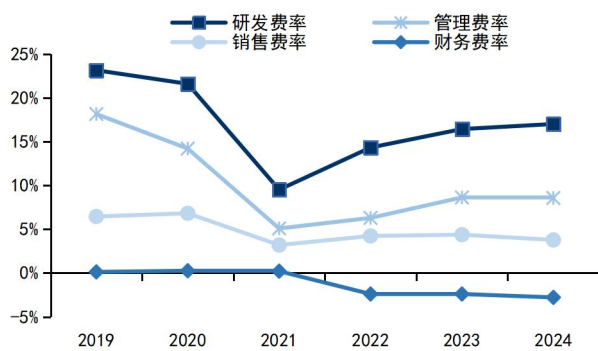
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



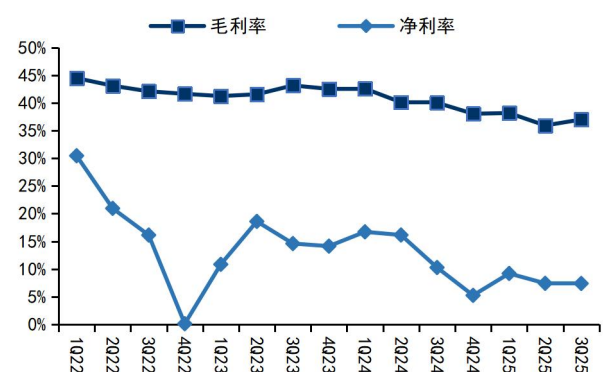
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



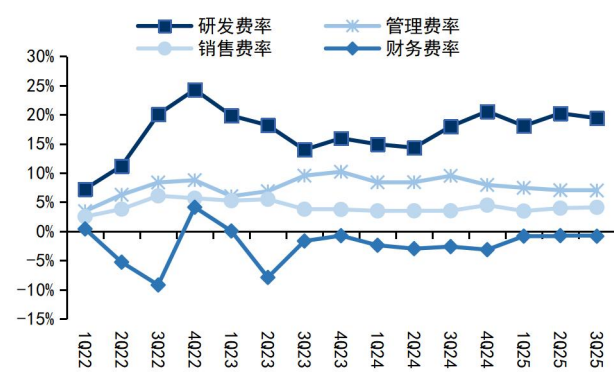
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2877	1888	1870	2212	2350	营业收入	1780	2567	3342	4186	4981
应收款项	642	507	660	827	984	营业成本	1027	1537	2095	2577	3044
存货净额	525	614	845	900	981	营业税金及附加	7	10	14	17	20
其他流动资产	61	1093	1106	1120	1134	销售费用	78	97	124	151	174
流动资产合计	4106	4102	4482	5059	5448	管理费用	154	220	234	293	349
固定资产	327	380	476	589	647	研发费用	293	437	602	712	822
无形资产及其他	7	10	9	9	8	财务费用	(43)	(71)	(46)	(46)	(53)
其他长期资产	22	137	137	137	137	投资收益	0	2	1	1	2
长期股权投资	0	9	10	12	13	资产减值及公允价值变动	(12)	(40)	(25)	(26)	(28)
资产总计	4462	4638	5114	5806	6254	其他	9	3	14	8	9
短期借款及交易性金融负债	7	5	24	180	0	营业利润	263	303	311	467	607
应付款项	619	508	686	843	995	营业外净收支	4	0	2	2	2
其他流动负债	128	174	229	282	333	利润总额	266	304	313	469	608
流动负债合计	755	688	939	1305	1328	所得税费用	5	(3)	6	23	30
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	8	23	25	29	36	归属于母公司净利润	261	307	307	446	578
长期负债合计	8	23	25	29	36	现金流量表（百万元）					
负债合计	763	710	964	1334	1363	归属于母公司净利润	261	307	307	445	578
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(1)	资产减值准备	12	42	25	27	29
股东权益	3699	3928	4150	4472	4891	折旧摊销	16	29	52	67	82
负债和股东权益总计	4462	4638	5114	5806	6254	公允价值变动损失	0	(2)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(9)	(46)	(46)	(53)
每股收益	0.62	0.72	0.72	1.05	1.36	营运资本变动	(151)	(98)	(162)	(21)	(41)
每股红利	0.28	0.20	0.20	0.29	0.38	其他	71	174	21	19	24
每股净资产	8.73	9.23	9.75	10.51	11.50	经营活动现金流	208	443	196	491	618
ROIC	9%	8%	9%	12%	15%	资本开支	(305)	(89)	(147)	(180)	(139)
ROE	7%	8%	7%	10%	12%	其它投资现金流	147	(1160)	(1)	(1)	(2)
毛利率	42%	40%	37%	38%	39%	投资活动现金流	(158)	(1249)	(149)	(182)	(140)
EBIT Margin	12%	10%	8%	10%	11%	权益性融资	2401	33	0	0	0
EBITDA Margin	13%	12%	10%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	37%	44%	30%	25%	19%	支付股利、利息	(87)	(161)	(85)	(123)	(160)
净利润增长率	6%	17%	-0%	45%	30%	其它融资现金流	(76)	29	18	156	(180)
资产负债率	17%	15%	19%	23%	22%	融资活动现金流	2238	(99)	(66)	33	(339)
息率	0.6%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	2293	(893)	(18)	342	138
P/E	75.8	64.8	64.8	44.6	34.4	货币资金的期初余额	487	2781	1888	1870	2212
P/B	5.4	5.1	4.8	4.4	4.1	货币资金的期末余额	2781	1888	1870	2212	2350
EV/EBITDA	86.4	69.6	64.0	42.1	32.5	企业自由现金流	(223)	111	11	280	446
						权益自由现金流	(299)	140	75	481	316

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

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