

南芯转债投资价值分析



陈梦珂 分析员

SAC 执证编号: S0080524070007
mengke.chen@cicc.com.cn

杨冰 分析员

SAC 执证编号: S0080515120002
SFC CE Ref: BOM868
bing.yang@cicc.com.cn

陈健恒 分析员

SAC 执证编号: S0080511030011
SFC CE Ref: BBM220
chenjh@cicc.com.cn

南芯科技公告转债发行，规模 15.87 亿元，主体/债项评级 AA+st/AA+st，设股东配售及网上申购，T 日定在 6 月 18 日（周四），根据我们的新券定价模型，我们认为其在当前平价下的上市定位可能在 154 元附近，中签率大约 28%。

关键申购信息

- 1、发行规模 15.87 亿元，设股东配售及网上申购，T 日定在 6 月 18 日（周四）；
- 2、原股东按照每股 3.725 元的额度配售转债，代码 726484，南芯转债；
- 3、网上申购无定金，每个账户上限 100 万元，代码 718484，南芯发债。

正股分析

公司主要业务为模拟与嵌入式芯片设计，产品覆盖移动设备、智慧能源、工业/通信及汽车电子等领域。移动设备管理芯片、智慧能源管理芯片和通用电源管理芯片三大产品分别贡献 63%、15%、13% 的公司营收（2025 年）：

1) 收入高速增长，净利润承压系主动加码研发投入。2023~2025 年公司营收 CAGR 达 35.3%，其中 2025 年营收 32.61 亿元，同比增长 27%，扣非净利润 2.00 亿元，同比下降 33.5%。2026Q1 营收 7.57 亿元，同比增长 10.5%，扣非净利润 1327 万元，同比下降 97.6%，接近盈亏平衡。拆解来看，Q1 主营业务毛利额 2.83 亿元，同比增加 2191 万元，毛利率 37.44% 与去年基本持平——毛利端并未恶化。利润被压缩的主要原因在于费用端，2026Q1 研发费用率升至 23.63%，同比提升 5.57 个百分点，研发费用持续提升。公司毛利端利润下滑属研发费用先行、效益滞后的阶段性特征。研发投入主要聚焦智能算力、汽车、工业三大高增量领域，相关效益释放尚需时间，需关注费用率边际改善。

2) 汽车电子、AI 算力、出海三大成长曲线加速兑现。汽车电子在 2025 年实现 2.06 亿元收入，连续两年翻倍增长，产品覆盖智能驾驶、车身控制、智能座舱三大核心场景；AI 边端已推出 AIPC 多相控制器、AI 眼镜均衡限流 IC 等，AI 服务器方面正在开发多相控制器、DrMOS、大电流 DC-DC 等，当前国产电源芯片渗透率仍低，未来增量空间乐观；公司已进入海外知名高端消费电子品牌供应链，公司预计 2026 年导入品类及规模将快速提升，未来增长聚焦海外智能汽车电子、高端消费电子及工业市场。

3) 本次募投聚焦三大赛道：智能算力领域电源管理芯片、车载芯片、工业应用传感及控制芯片，三项均属现有业务产品线延伸，旨在丰富公司产品矩阵，打造新的业务增长空间。

正股市值较大，估值处于自身较高水平，弹性一般。正股截至 2026 年 6 月 16 日总市值规模 225.25 亿元，在转债标的中规模较大。公司 P/E（TTM）为 126.23x，P/B（MRQ）为 5.4x，均位于自身历史较高水平。近 180 日年化波动率为 37.03%，弹性一般。

条款及定价

转债规模中等，债底保护强，三大条款主流形式。本期转债规模 15.87 亿元，初始转股价 43.84 元，最新平价约 120.14 元。转债评级 AA+st，期限 6 年，票面利率分别为 0.2%、0.4%、0.6%、



1.5%、1.8%、2%，到期赎回价格 108 元，面值对应的 YTM 为 2.01%，债底约为 99.51 元，债底保护性强。

定价层面，公司营收增长较快，但净利润因高强度研发投入持续承压，关注“汽车+AI 算力+出海”的研发兑现。我们预计其二级市场定价约为 154 元，溢价率在 28%左右。

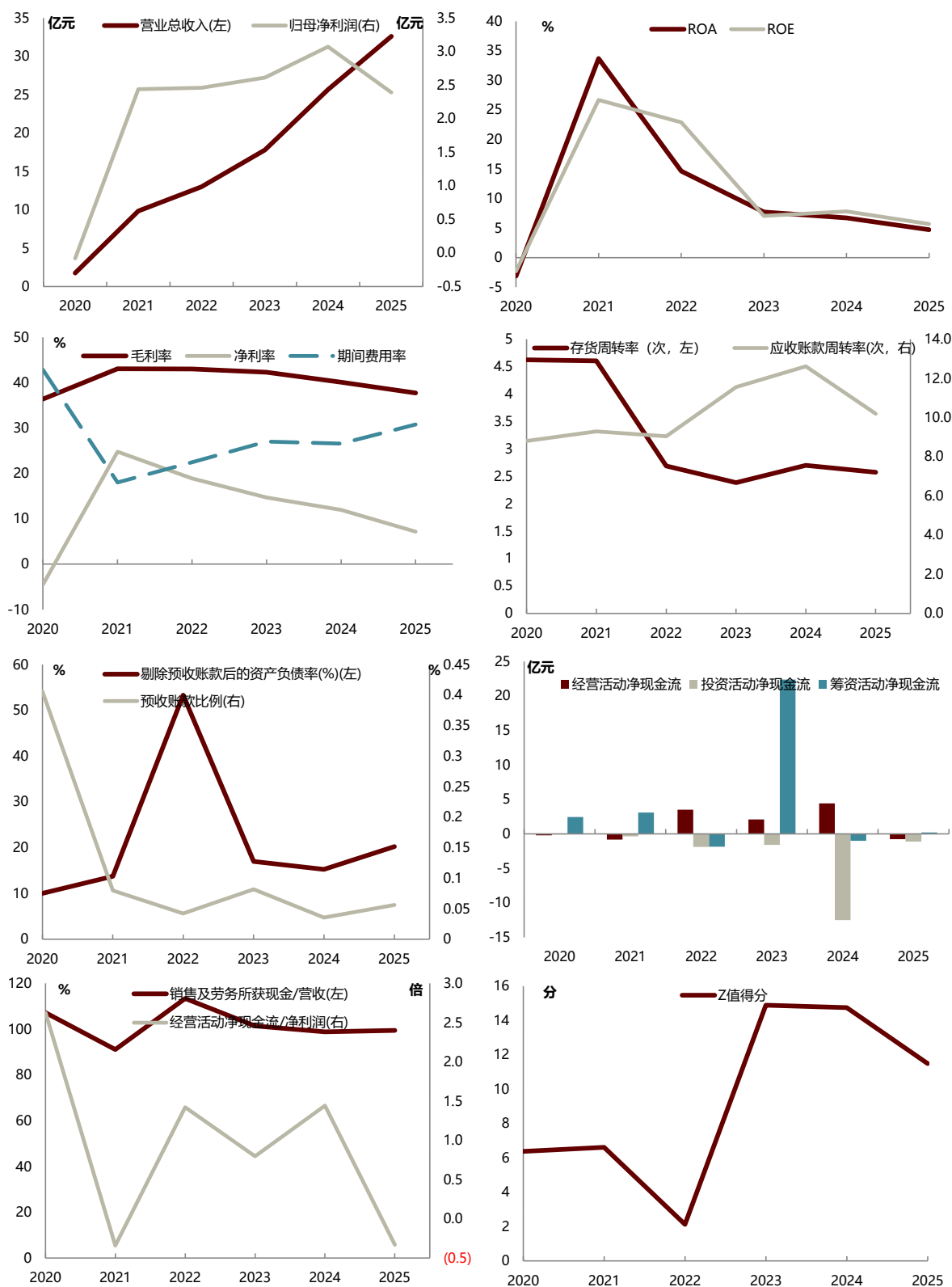
风险

因研发费用增加而导致利润下降的风险。



请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：部分财务数据



资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：赵静

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560