

上海南芯半导体科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1036】号 02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

上海南芯半导体科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+sti	AA+sti
评级展望	稳定	稳定
南芯转债	AA+	AA+sti

评级观点

本次等级的评定是考虑到：2025 年以来模拟芯片行业价格竞争有所缓和，汽车、工控细分赛道国产替代空间广阔；上海南芯半导体科技股份有限公司（以下简称“南芯科技”或“公司”，证券代码：688484.SH）持续高强度研发构筑深厚技术壁垒，多赛道业务带动营收稳健增长，客户结构持续优化；公司资本结构稳健，货币资金充裕，银行授信充足，叠加南芯转债发行拓宽中长期融资渠道，流动性储备充足，短期偿债压力较小。但中证鹏元也关注到，受产品售价下滑、上游晶圆成本刚性、低毛利业务占比提升及高额研发投入影响，公司盈利水平同比回落；公司客户集中度仍偏高，境外销售占比提升，需警惕下游需求、国际贸易与汇率波动带来的冲击；同时本次可转债募投项目布局算力、车载、工业等高壁垒赛道，存在新品导入缓慢、项目收益不及预期等潜在风险。

评级日期

2026 年 07 月 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	50.71	52.35	46.38	44.62
归母所有者权益	41.75	41.76	39.28	36.99
总债务	--	4.48	3.13	4.44
营业收入	7.57	32.61	25.67	17.80
净利润	0.02	2.34	3.07	2.61
经营活动现金流净额	-2.09	-0.77	4.43	2.08
净债务/EBITDA	--	-5.71	-8.19	-8.96
EBITDA 利息保障倍数	--	228.97	788.97	92.64
总债务/总资本	--	9.70%	7.38%	10.71%
FFO/净债务	--	-17.59%	-13.96%	-12.32%
EBITDA 利润率	--	9.29%	12.23%	14.95%
总资产回报率	--	4.83%	6.69%	--
速动比率	3.79	3.42	5.07	4.74
现金短期债务比	--	7.03	9.66	6.50
销售毛利率	37.44%	37.74%	40.12%	42.30%
资产负债率	17.79%	20.31%	15.32%	17.10%

注：2023-2024-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：袁媛
yuany@cspengyuan.com

项目组成员：曾彬杰
zengbj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 2025 年下半年以来，海外龙头持续多轮涨价，行业价格竞争局面有所缓解，汽车、工控赛道国产替代空间持续打开。国内模拟芯片市场规模稳步扩容，2025 年下半年起海外巨头多次提高产品价格，有助于缓解未来行业价格竞争，同时汽车、工业领域国产化率较低，国产替代空间较为广阔。
- 公司研发投入持续加码，研发团队规模高速扩张，专利与前沿技术成果丰富，技术壁垒持续夯实。2025 年公司研发人员同比大幅增长，公司通过多期股权激励绑定核心研发人才；全年新增授权专利 84 项，在 GaN、车规电源、RISC-V 处理器等多项核心技术实现突破，多款车规、AI 算力、工业级芯片技术落地。
- 公司多赛道业务放量，营收规模稳健增长，产品矩阵持续完善，客户资源不断扩充。2025 年以来公司营业收入持续增长，算力、汽车电子、智慧能源板块收入提升；在巩固手机终端客户基础上，导入头部车企、工业设备龙头，客户结构持续优化。
- 公司资本结构稳健，流动性储备充足，融资渠道多元，短期偿债压力较小。公司资产负债率较低，刚性债务规模偏小，货币资金充裕；银行综合授信未使用额度充足，叠加南芯转债顺利发行补充中长期资金，现金短期债务比指标表现优异，短期偿债压力较小。

关注

- 跟踪期受产品价格下降、晶圆代工成本刚性叠加低毛利业务占比提升影响，盈利水平同比下滑，面临一定的业绩压力。跟踪期内公司产品销售均价有所下滑，叠加上游晶圆成本抬升，综合毛利率回落至 37.74%，盈利修复节奏仍存在不确定性。
- 客户集中度仍处于较高区间，外销规模提升，需关注下游需求波动、国际贸易及汇率波动冲击。跟踪期内虽客户结构优化、集中度小幅回落，但核心经销商与终端品牌依赖度仍较高，如果未来公司主要客户的经营状况出现不利变化或对公司产品需求下降，将会对公司业务经营和盈利能力造成不利影响；且境外收入占比提升，需关注国际贸易、汇率波动对公司收入造成的影响。
- 可转债募投项目投资规模较大，未来需关注新兴领域产品导入及收益不及预期风险。本次募集资金未来拟投向智能算力、车载芯片及工业传感三大前沿领域，相关领域进入壁垒较高且竞争较为激烈，随着公司经营规模扩大和产品结构延伸，需关注未来新兴领域产品导入不及预期等风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为国内电源管理芯片领域头部企业，产品型号丰富，客户群体优质且稳定，经营可持续性较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	纳芯微 (688052.SH)	杰华特 (688141.SH)	艾为电子 (688798.SH)	公司
总资产	96.81	53.44	53.02	52.35
营业收入	33.68	26.55	28.54	32.61
净利润	-2.29	-7.52	3.17	2.34
销售毛利率	34.95%	26.37%	35.43%	37.74%
资产负债率	21.35%	65.18%	20.86%	20.31%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
科技创新企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业前景	0.75	财务状况	杠杆状况	9/9
	科技创新能力	2.85		盈利状况	中
	经营实力	1.60		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		极其小
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+sti
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+sti

注：各指标得分越高，表示表现越好；

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
南芯转债	15.87	15.87	2025-12-5	2032-6-17

一、 债券募集资金使用情况

公司于 2026 年 6 月发行可转债“南芯转债”，发行规模 15.87 亿元，募集资金扣除发行费用后计划用于智能算力领域电源管理芯片研发及产业化项目、车载芯片研发及产业化项目、工业应用的传感及控制芯片研发及产业化项目；本次可转债初始转股价格确定为 43.84 元 / 股，转股起始日为 2026 年 12 月 25 日。根据公司于2026年6月披露的《上海南芯半导体科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》，智能算力领域电源管理芯片研发及产业化项目达产后预计年度销售收入 8.08亿元、车载芯片研发及产业化达产后预计年度销售收入16.95亿元、工业应用的传感及控制芯片研发及产业化达产后预计年度销售收入 11.86亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期公司控股股东及实际控制人未发生变更。截至2026年3月末，公司控股股东、实际控制人均为阮晨杰，直接持股 17.02%，并通过上海辰木信息技术合伙企业（有限合伙）、上海源木信息技术合伙企业（有限合伙）合计控制公司 30.48% 表决权，阮晨杰所持股份无质押、冻结情形；跟踪期公司注册资本发生小幅变动，根据 2025 年 12 月修订后的公司章程，公司注册资本为 42,766 万元，总股份为 42,766 万股。

跟踪期内公司主营业务仍为模拟与嵌入式芯片设计，专注于电源及电池管理领域；仍采用 Fabless 的经营模式，晶圆制造、封装、测试等生产环节外包。2025年合并报表范围新增主体包括珠海昇生微电子有限责任公司、浙江南芯半导体有限公司等6家公司。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的子公司明细详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、

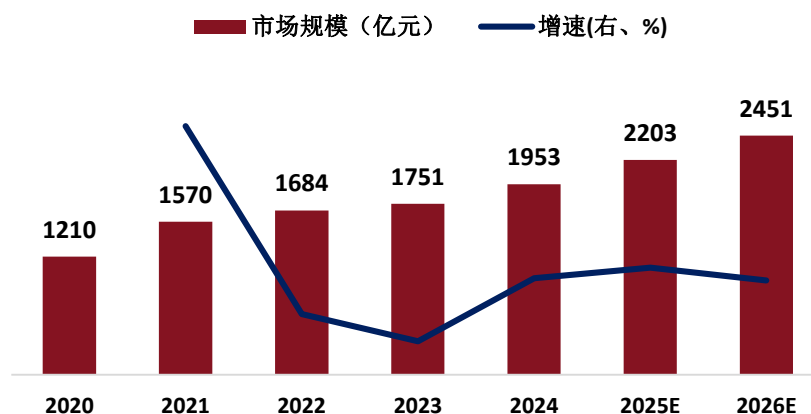
特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

我国模拟芯片市场规模不断增长，2025年下半年以来国际龙头企业多次提价，行业盈利空间有望改善；目前消费电子领域模拟芯片的国产化率较高，而工业和汽车领域国产化率偏低，未来国产替代空间仍大。模拟芯片作为集成电路重要组成部分，近年来市场规模持续增长。

半导体产品可分为集成电路、光电子、分立器件和传感器四大类，其中集成电路又可分为模拟芯片和数字芯片两大类。根据WSTS数据，受益于新能源汽车及人工智能等新兴领域拉动，全球模拟芯片市场规模2004-2024年20年间的CAGR为4.77%，2025年增速为7%，2025年占半导体总规模的比例为11.01%。根据弗若斯特沙利文报告，2020-2024年国内模拟芯片市场年均复合增长率为12.7%。其中电源管理芯片市场规模由2020年的768亿元增长至2025年的1,390亿元，信号链芯片市场规模由2020年的443亿元增长至2025年的793亿元。

图1 近年来我国模拟芯片市场规模持续增长



资料来源：弗若斯特沙利文、纳芯微、中商产业研究院，中证鹏元整理

模拟芯片行业下游应用广泛且较为分散，但汽车及工控领域仍被海外巨头占据，国产替代空间大。模拟芯片在电子设备管理领域具备电能变换、分配、检测等管控功能，应用于消费电子、汽车、工业、通讯等众多领域，应用场景广泛且分散。

我国模拟芯片供应链起步相对较晚，虽近年通过不断发展自给率取得一定提升，但部分市场供应仍严重依赖国际大厂。分领域来看，我国消费电子领域模拟芯片的自给率较高，而工业和汽车领域自给率相对较低，TI（德州仪器）及ADI（亚德诺）两家海外巨头2024年在中国汽车模拟芯片市场份额合计超36%，占据主导地位。新能源汽车智能化驱动模拟芯片需求跃升。据纳芯微招股书显示，汽车模拟芯片国产化率仅约5%，而新能源车单车芯片用量可达3,000颗，车规需求爆发。国产替代将从消费电子向汽车电子渗透，成为本土厂商核心增长极。

表1 不同应用领域模拟芯片国产化率对比

应用领域	国产化率	国内主要厂商
消费电子	40%-50%	矽力杰、圣邦微及南芯科技等
通信	20%-25%	思瑞浦、圣邦微、杰华特、艾为电子及卓胜微等
工业	10%-15%	矽力杰、思瑞浦、圣邦微、杰华特等
汽车	5%左右	纳芯微、圣邦微、思瑞浦等

数据来源：纳芯微港股招股说明书、公开资料，中证鹏元整理

表2 行业公司比较（单位：亿元）

指标	纳芯微	圣邦股份	艾为电子	南芯科技
总资产	96.81	69.54	53.02	52.35
营业收入	33.68	38.98	28.54	32.61
净利润	-2.29	5.47	3.17	2.34
销售毛利率	34.83%	50.94%	35.43%	37.74%
资产负债率	23.4%	23.4%	20.86%	20.31%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2025年下半年起国际巨头多次上调产品售价，行业竞争态势得到缓解。国内模拟芯片企业通常采用Fabless 模式，仅负责产业链中的集成电路研发、设计和销售环节，将晶圆制造、封装、测试等环节分别交由产业链对应的专业晶圆代工厂商和封装测试厂商完成。TI（德州仪器）作为全球模拟芯片行业龙头。2025年下半年起，因下游算力、新能源汽车、工业自动化需求持续爆发及有产线产能接近满负荷多次涨价，打破此前数年海外厂商低价竞争的行业现状，有助于行业企业盈利修复。

四、 经营与竞争

受益于多元化赛道布局与算力、汽车电子等下游需求拉动，2025 年以来公司营业收入实现稳健增长，但毛利率有所下滑。跟踪期内公司主营仍为模拟与嵌入式芯片的研发、设计与销售，下游覆盖消费电子、汽车电子、工业应用、智能算力四大领域，产品覆盖充电管理、DC-DC、AC-DC、车规电源、工业高压电源、AI 算力多相电源、嵌入式 MCU 等系列芯片。随着2025 年算力赛道需求高速扩张，叠加汽车电子、智慧能源板块放量，公司营业收入持续上升，各产品线收入均有所提升。毛利率方面，2025 年受上游晶圆等采购成本上行、高研发费用投入、高毛利新兴业务占比尚低等多重因素综合影响，公司整

体毛利率同比有所下滑。

表3 主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
移动设备电源管理芯片	20.50	62.87%	39.38%	18.00	70.12%	42.76%
智慧能源电源管理芯片	5.00	15.33%	26.79%	3.47	13.50%	23.24%
通用电源管理芯片	4.30	13.19%	40.97%	3.31	12.88%	41.97%
汽车电子电源管理芯片	2.06	6.31%	40.66%	0.86	3.33%	45.66%
其他	0.72	2.21%	29.12%	0.04	0.16%	46.92%
合计	32.58	99.91%	37.52%	25.67	100.00%	40.12%

资料来源：公司提供、2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司系国内电源管理芯片头部平台型企业，下游应用布局多元；2025 年以来科技研发团队规模持续扩张，不断开拓汽车电子、AI 算力、储能工业等新兴赛道，产品结构持续优化

跟踪期内公司研发人才梯队及专利技术储备同步完善，前沿技术研发成果高效转化为多赛道产业化产品，技术核心竞争优势持续夯实。公司持续保持高强度研发投入，为国家级专精特新“小巨人”企业，截至 2025 年末，公司研发人员合计 840 人，较 2024 年末增长 48.15%，研发人员占公司员工总数比例达 68.13%，研发人才队伍大幅扩充。公司通过实施多期限限制性股票激励计划深度绑定核心研发人员，提升研发团队稳定性。2025 年公司新增授权专利 84 项，累计获得专利 199 项，在压电微泵驱动、GaN 集成驱动控制、三电平变换、摄像头马达驱动、多相控制、低功耗触控唤醒、RISC-V 处理器及配套工具链多项技术研发取得突破。在汽车电子、储能光伏、工业机器人、AI 算力电源等新兴领域，公司推出多款车规级、工业级、AI 算力专用电源芯片并完成客户导入。

产品结构持续优化，截至2025年末，公司下游销售结构中汽车电子占比为6.31%、工业领域占比为4.24%，两大新兴赛道营收同比分别大幅增长 140.55%、129.90%，高景气新兴业务扩张速度显著高于传统消费电子板块，同时汽车、工业芯片毛利率均高于消费电子业务平均水平。

公司通过产业并购拓展公司业务范围，丰富产品应用领域。2025年公司以现金方式收购珠海昇生微电子有限责任公司（以下简称“昇生微”） 100%的股权，交易对价合计不超过人民币 16,000 万元。昇生微是一家提供端侧应用处理器芯片及数模混合芯片解决方案的公司，主要从事RISC-V处理器、POWER MCU微控制器芯片及配套的电源管理芯片研发、生产和销售。截至 2025 年末，昇生微总资产 0.37 亿元、净资产 0.28 亿元，2025 年全年营业收入 0.71 亿元¹。本次产业并购目的主要为整合昇生微 MCU 芯片设计和开发的技术能力，交易中还设定了与标的公司未来业绩挂钩的支付条件，根据交易协议，公司在满足各项交割条件后，在交割日向转让方支付1.45亿元转让价款，剩余1,500万元根据昇生微营收条件分期支付。同时通过本次收购，公司可扩充在嵌入式领域的研发、技术与客户服务能力。未来需关注公司在

¹ 2025 年昇生微业绩未达到对赌营收考核条款（1 亿元）。

产业并购领域的整合效果。

跟踪期受益于下游需求拉动，公司产销量持续增长，但竞争加剧影响下产品销售均价回落；随着汽车、工业赛道客户导入，客户结构更加多元化，但客户集中度仍较高，需关注核心客户需求波动对业绩的影响

2025 年公司出货规模实现大幅增长，但产品销售均价同比下滑，盈利水平有所承压。受下游汽车电子、智慧能源赛道需求快速释放拉动，2025年公司产销量均有所增长，出货规模显著提升。但受消费电子领域市场竞争加剧、低毛利业务占比提升及上游晶圆采购成本刚性等综合因素影响，公司产品销售均价下滑，短期内仍将面临一定价格竞争压力。

表4 公司产品销售情况

项目	2025 年	2024 年
产量（亿颗）	25.89	16.88
销量（亿颗）	24.87	15.44
销售均价（元/颗）	1.28	1.66
毛利率	37.74%	40.12%

注：产量为委外加工的成品良品回货数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续扩容客户群体，核心客户优质且合作关系稳固，产品在细分领域具备较高市场认可度。电源管理芯片作为终端设备核心物料，终端客户对供应商的审核认证周期长、准入门槛高。2025年以来公司客户群体实现一定扩容，在巩固荣耀、OPPO、小米、vivo等消费电子核心客户合作的基础上，持续拓展汽车、工业赛道客户，成功导入沃尔沃、现代等整车厂、头部汽车Tier1及大疆、海康威视、TTI等工业龙头，业务布局由消费电子向多领域延伸，客户合作深度不断提升；跟踪期内公司依托成熟的电源技术积累，在汽车领域年内落地ASIL-D级车规PMIC、48V车载电源、车载影像专用电源等全场景车规产品；在工业领域同步推出工业高压DC-DC、GaN合封、储能及机器人驱动芯片。依托一站式国产化高集成电源方案打造差异化优势，凭借ISO26262车规认证、完备工业器件矩阵形成行业准入壁垒，并配置专属FAE团队提供定制化技术服务，持续巩固终端客户黏性。

跟踪期公司客户结构有所优化但集中度仍较高，需关注核心客户需求波动对业绩的影响。2025 年公司下游汽车电子、智慧能源等新业务收入占比显著提升以及经销渠道持续优化，出货渠道更趋多元，前五大客户集中度从2024年的72%下降至61%，较上年有所回落。公司仍采用“经销为主，直销为辅”的经营模式，直接客户以经销商为主，核心经销商包括深圳市环昇电子科技有限公司、增你强股份有限公司等。若核心经销商或终端品牌经营波动、采购战略调整，仍将对公司经营带来一定影响。此外，2025 年公司境外销售规模随海外客户拓展进一步扩大。未来若汇率波动、国际贸易环境变化及下游行业周期波动，均可能对公司业绩形成一定影响。

公司的供给侧核心合作方均为境内外头部晶圆与封测厂商，供应商集中度维持高位；公司议价能

力相对有限，面临一定的成本管控压力

公司供应商集中度处于较高水平，面临一定的成本管控压力。公司采购以晶圆、封装测试服务为核心，已与中芯集团、华天集团、华虹集团等境内外主流半导体厂商建立稳定合作关系，2025年下半年行业晶圆产能阶段性趋紧，公司通过与头部供应商签订长期产能锁定协议及推进供应链多元化等多重举措保障供给匹配后续销量增长，但仍需关注上游产能排期波动对公司交付节奏的影响。供应商集中度方面，2025 年公司向前五名供应商（同一控制的企业合并计算）采购金额占采购总额比重为84.73%，与半导体晶圆代工、高端封测环节自身行业集中度偏高的特性直接相关。采购价格方面，2025 年公司晶圆采购价格较2024年有所提升，封装测试采购价格小幅下滑。公司晶圆采购成本较为刚性，无法完全向下游传导，进一步挤压产品盈利空间。虽然公司持续拓展上游供应商资源、优化供应链布局以应对产能与价格波动，但前五大供应商集中度仍维持较高水平，公司作为价格接受者，对上游采购成本的议价能力有限。

表5 2024-2025 年公司晶圆及封装测试采购价格

项目	2025 年	2024 年
晶圆（元/片）	3,508.84	3,395.50
封装测试（元/颗）	0.21	0.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

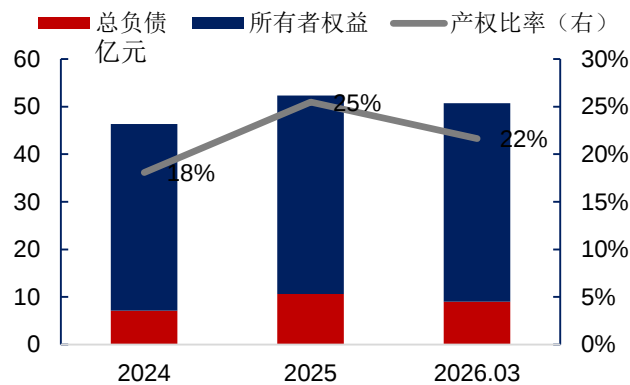
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。报告均采用新会计准则编制。

公司存量资产以货币资金、存货为主，资产整体流动性较好。跟踪期内营收规模提升，但经营现金流由正转负，同时价格竞争压制盈利水平；虽杠杆指标小幅上行，但现金储备充裕维持净现金状态，流动性储备充足，短期偿债压力较小

资本实力与资产质量

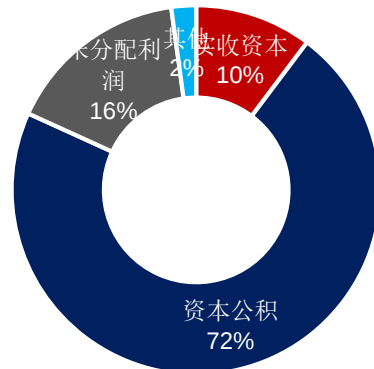
2025 年公司所有者权益持续增厚，资本公积受股权激励股份支付、资本溢价及联营企业权益变动影响增加，所有者权益结构仍以资本公积和未分配利润为主；负债端以经营性负债为核心，整体规模不大，所有者权益对总负债的覆盖程度保持较高水平。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司采用 Fabless 轻资产经营模式，对外采购晶圆和封装测试服务，资产仍以货币资金及存货等流动性较好的资产为主；2025 年受完成昇生微股权收购、建设项目启动推进影响，公司非流动资产占比较上年小幅提升。2025 年公司应收账款及存货规模随着收入增长同步大幅增长，公司销售回款整体表现较好，2025 年末应收账款账龄仍以 1 年以内为主，受客户结构持续优化带动，前五大应收账款对象集中度较上年有所回落；存货以委托加工物资及库存商品为核心构成，受产品销售均价持续下行影响，面临一定跌价损失风险。其他应收款主要为预付供应商的产能保证金，若未来采购金额未达承诺水平，存在保证金无法全额收回的风险。

截至 2025 年末，公司受限资产主要为ETC保证金及诉讼冻结的货币资金，合计账面价值占总资产比重处于较低水平。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

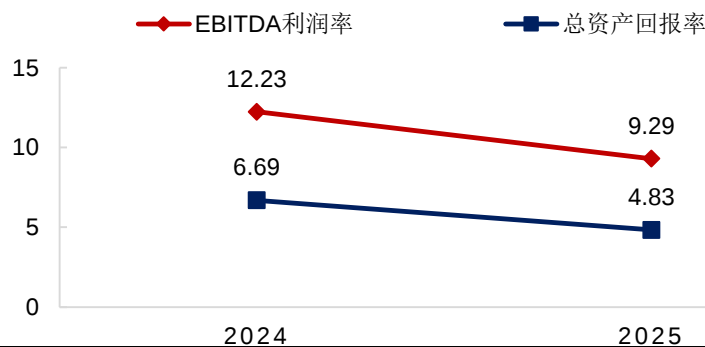
项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.72	29.03%	17.06	32.59%	18.88	40.71%
应收账款	5.09	10.04%	4.40	8.40%	2.00	4.31%
其他应收款	2.60	5.12%	3.31	6.31%	3.07	6.63%
存货	10.49	20.69%	9.65	18.44%	6.14	13.23%
流动资产合计	37.93	74.80%	40.53	77.43%	41.02	88.45%
其他非流动金融资产	3.38	6.66%	3.33	6.36%	0.73	1.56%
固定资产	4.16	8.21%	4.16	7.94%	3.54	7.64%
商誉	1.74	3.42%	1.74	3.31%	0.00	0.00%
非流动资产合计	12.78	25.20%	11.82	22.57%	5.36	11.55%
资产总计	50.71	100.00%	52.35	100.00%	46.38	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025 年公司盈利能力小幅下滑，考虑到供给端成本相对刚性及下游需求受到一定挤压，未来仍面临一定业绩压力。受消费电子领域价格竞争持续、低毛利的智慧能源业务收入占比提升、上游晶圆采购成本刚性等多重因素叠加，跟踪期内公司综合毛利率同比回落，同时公司持续加大研发投入、进一步对盈利水平形成压制。2026 年以来受存储芯片价格持续升高影响，消费电子行业终端客户成本上升较快，虽然终端厂商通过提价等措施对冲，但仍将对消费电子终端销量产生影响。未来若存储芯片价格维持高位，或将导致终端厂商压缩整体物料采购预算并压减模拟芯片采购单价，预计未来公司盈利能力回稳仍存在一定压力，短期盈利承压态势预计延续。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025 年公司刚性债务规模小幅上升，财务结构保持稳健。公司负债仍以应付账款、应付票据等经营性负债为主，短期借款主要用于日常营运资金周转，当期刚性债务压力较小；货款回收整体较为及时，经营现金流具备支撑，各项偿债与杠杆指标表现良好，且银行授信储备充裕，融资渠道较为通畅。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	2.25	24.96%	2.99	28.15%	2.99	42.12%
应付账款	3.23	35.86%	3.41	32.06%	2.09	29.43%
应付职工薪酬	1.04	11.57%	1.72	16.15%	1.33	18.67%
流动负债合计	7.25	80.37%	9.03	84.95%	6.88	96.82%
长期借款	1.14	12.64%	1.14	10.72%	0.00	0.00%
租赁负债	0.22	2.45%	0.14	1.33%	0.08	1.16%
非流动负债合计	1.77	19.63%	1.60	15.05%	0.23	3.18%
负债合计	9.02	100.00%	10.63	100.00%	7.10	100.00%
总债务	--	--	4.48	42.17%	3.13	44.04%
其中：短期债务	--	--	3.20	71.42%	3.05	97.37%
长期债务	--	--	1.28	28.58%	0.08	2.63%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期公司经营性现金流有所弱化，但现金流及杠杆状况整体仍保持稳健。2025 年公司加大汽车电子、AI 算力赛道备货力度，叠加昇生微并购资金支出，经营现金流由净流入转为小幅流出，FFO 同步小幅回落；业务扩张带动营运资金占用增加，杠杆水平略有上行，利息保障倍数有所回落但仍具备极高的安全缓冲。公司现金储备充足持续处于净现金状态，相关债务杠杆指标维持负值，现金流对存量债务覆盖能力依旧良好。

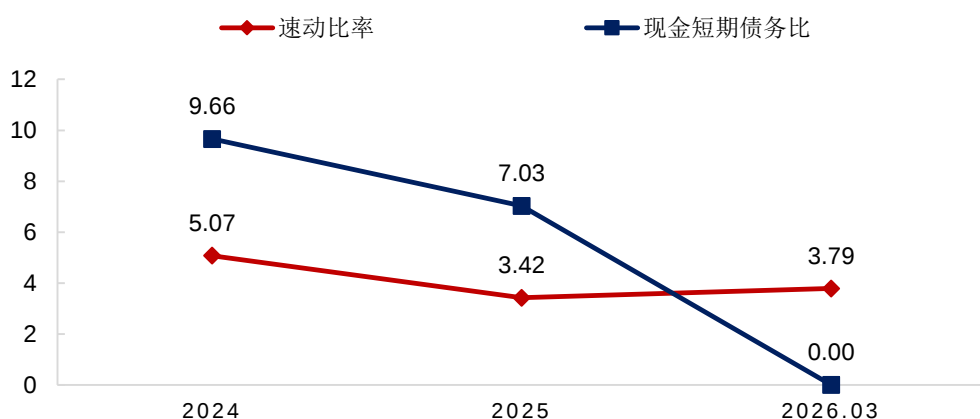
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.09	-0.77	4.43
FFO（亿元）	--	3.04	3.59
资产负债率	17.79%	20.31%	15.32%
净债务/EBITDA	--	-5.71	-8.19
EBITDA 利息保障倍数	--	228.97	788.97
总债务/总资本	--	9.70%	7.38%
FFO/净债务	--	-17.59%	-13.96%
经营活动现金流净额/净债务	--	4.47%	-17.23%
自由现金流/净债务	--	18.57%	-13.79%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司获取流动性资源的能力较强。IPO 落地后公司外部融资渠道持续拓宽，2025 年末公司持有充裕货币资金，现金对短期债务覆盖水平表现优异。截至 2025 年末公司取得多家银行合计 31.28 亿元综合授信，闲置未动用授信额度 26.49 亿元，额度充足，叠加可转债发行成功拓宽中长期资本补充渠道，多元化融资储备为公司业务扩张、并购整合与项目建设提供充足流动性支撑。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年07月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年07月24日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

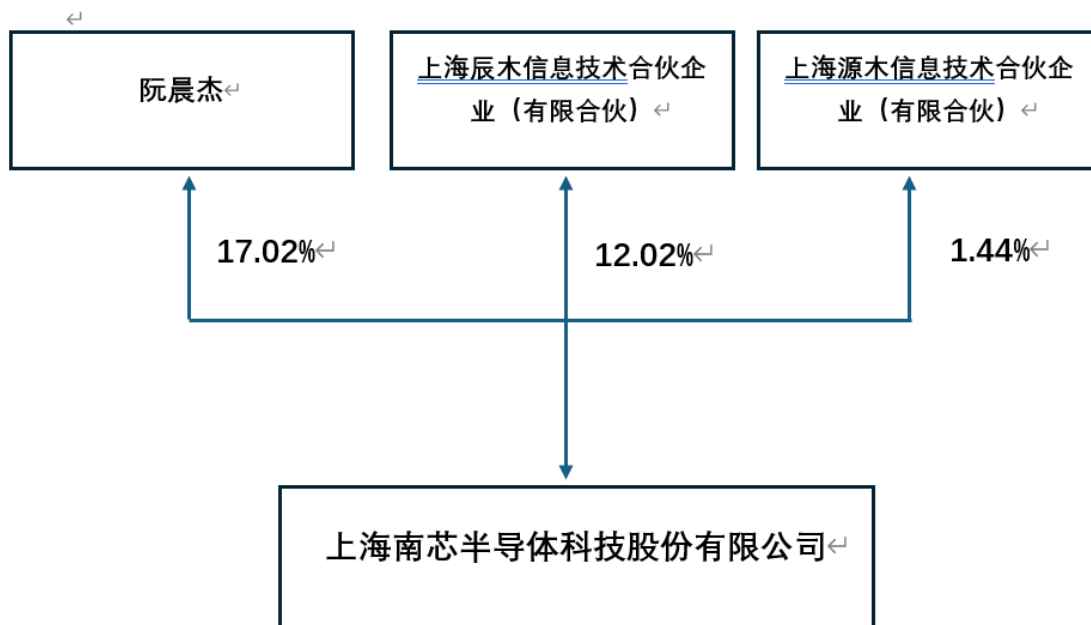
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	14.72	17.06	18.88	28.77
应收账款	5.09	4.40	2.00	2.07
存货	10.49	9.65	6.14	5.25
流动资产合计	37.93	40.53	41.02	41.06
非流动资产合计	12.78	11.82	5.36	3.56
资产总计	50.71	52.35	46.38	44.62
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	2.25	2.99	2.99	4.34
应付账款	3.23	3.41	2.09	1.85
应付职工薪酬	1.04	1.72	1.33	0.90
一年内到期的非流动负债	0.09	0.21	0.05	0.07
流动负债合计	7.25	9.03	6.88	7.55
长期借款	1.14	1.14	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1.77	1.60	0.23	0.08
负债合计	9.02	10.63	7.10	7.63
所有者权益	41.69	41.72	39.28	36.99
营业收入	7.57	32.61	25.67	17.80
营业利润	0.03	2.37	3.03	2.63
净利润	0.02	2.34	3.07	2.61
经营活动产生的现金流量净额	-2.09	-0.77	4.43	2.08
投资活动产生的现金流量净额	0.05	-1.12	-12.49	-1.58
筹资活动产生的现金流量净额	-0.06	0.21	-0.99	22.38
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	3.03	3.14	2.66
FFO（亿元）	--	3.04	3.59	2.94
净债务（亿元）	--	-17.31	-25.73	-23.86
销售毛利率	37.44%	37.74%	40.12%	42.30%
EBITDA 利润率	--	9.29%	12.23%	14.95%
总资产回报率	--	4.83%	6.69%	--
资产负债率	17.79%	20.31%	15.32%	17.10%
净债务/EBITDA	--	-5.71	-8.19	-8.96
EBITDA 利息保障倍数	--	228.97	788.97	92.64
总债务/总资本	--	9.70%	7.38%	10.71%
FFO/净债务	--	-17.59%	-13.96%	-12.32%
经营活动现金流净额/净债务	--	4.47%	-17.23%	-8.72%

速动比率	3.79	3.42	5.07	4.74
现金短期债务比	--	7.03	9.66	6.50

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2025 末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南芯科技（北京）有限公司	200	100.00	科技推广和应用服务业
SouthchipSemiconductor Technology Pte.Ltd.	200 万美元	100.00	贸易、研发、技术服务
珠海楠欣半导体科技有限公司	1,000	100.00	贸易、研发、技术服务
深圳楠欣半导体科技有限公司	1,000	100.00	贸易、研发、技术服务
成都万智芯科技有限公司	500	51.00	贸易、研发、技术服务
浙江南芯半导体有限公司	3,000	100.00	贸易、研发、技术服务
珠海昇生微电子有限责任公司	470.9972	100.00	贸易、研发、技术服务
深圳万感芯科技有限公司	355	71.83	贸易、研发、技术服务

资料来源：公司 2025 年审计报告

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAAsti	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AAsti	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
Asti	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBBsti	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BBsti	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
Bsti	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCCsti	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CCsti	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
Csti	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号