

2023年06月26日

南芯科技（688484.SH）

公司快报

XR 进入百家争鸣时代，南芯为 AR 快充保驾护航

投资要点

◆ XREAL Beam 内置 SC89601D+SC8541 快充方案，南芯快充产品开拓 VR 新赛道。

2023 年 6 月 13 日，全球领先 AR 眼镜品牌 XREAL（原 Nreal）正式对外发布新款硬件产品——XREAL Beam 投屏盒子。XREAL Beam 是为 XREAL Air 眼镜所打造“AR 空间屏”硬件解决方案，是 AR 行业首款实现投屏画面在空间中 3DoF 悬停的空间计算终端。XREAL Beam 内置 4870mAh 大容量电池，可为 XREAL Air 眼镜直接供电，且内置 SC89601D+SC8541 快充方案（由南芯科技提供）可支持 27W 快充，快速充电 50% 仅需 30 分钟，自此南芯科技产品正式进入 AR 市场。

◆ SC89601D+SC8541 快充方案，为 AR 安全快速充电保驾护航。SC89601D 为

1.5MHz 高度集成开关模式降压充电器，具有 NVDC 电源路径管理功能，用于单节锂离子电池高效、同步 3A 降压。该产品适用于 1 节锂离子电池应用及 NVDC 系统电源路径管理，可分离系统负载和及充电电流，且系统可使用深度耗尽型电池供电，应用于智能手机及便携式互联网设备和配件等。SC8541 为采用开关电容架构充电 IC，最大支持 8A 充电电流，效率达 97%。其开关电容结构和集成 FET 经过优化，可实现 50% 占空比，使电缆电流为传递于电池电流的 1/2，减少充电电缆损耗，并限制应用中温度上升。广泛应用于智能手机、平板电脑及便携式互联网设备和配件等场景。

◆ XR 产品进入百家争鸣时代，XREAL 为 AR 出货量最大品牌。2012 年谷歌消费级

AR 眼镜 Google glass 推出，正式开启 VR/AR 探索时代；2015 年，微软 HoloLens 发布，结合 AR 与 VR 引入 MR 概念；2023 年，苹果 Vision Pro 发布，将 XR 行业推向新高度。目前，全球 VR/AR 主要厂商有苹果、Facebook、HTC、Microsoft、乐相科技、字节跳动及索尼。据艾瑞咨询乐观预测，预计 2025 年前，包括苹果在内互联网企业、手机厂商等头部企业将陆续推出切入 XR 领域新品，将刺激行业正向推动；2030 年左右，XR 产业或将突破现有技术瓶颈，推动供应链走向成熟，刺激 C 端消费，最终完成消费者市场规模上量，乐观预测下出货量可达 10.76 亿台。根据 IDC 数据，2022 年 AR 设备全球出货量为 27 万台，其中全球消费级 AR 品牌出货量为 17 万台；XREAL 出货量为 9.8 万台，占全球 AR 市场 37%，为 2022 年 AR 行业出货量最大品牌，同比增长 717%。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 17.56/23.71/31.07 亿元，增速分别为 35.0%/35.0%/31.0%；归母净利润分别为 3.39/5.18/6.58 亿元，增速分别为 37.6%/52.9%/26.9%；对应 PE 分别为 50.9/33.3/26.2。考虑到公司为电源及电池领域提供端到端完整解决方案稀缺性标的，叠加公司在电荷泵技术领域架构最为完善研发更为前沿，且快充方案应用领域向 AR 等赛道拓展，为公司未来业绩增长夯实基础，维持买入-A 建议。

投资评级

买入-A(维持)

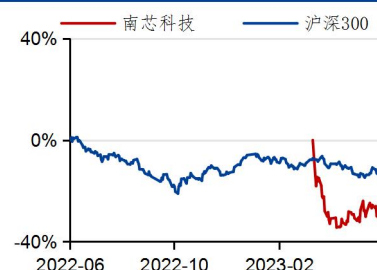
股价(2023-06-26)

40.74 元

交易数据

总市值（百万元）	17,254.61
流通市值（百万元）	2,231.18
总股本（百万股）	423.53
流通股本（百万股）	54.77
12 个月价格区间	53.86/39.48

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.76	7.27	15.19
绝对收益	-2.81	1.88	1.88

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

南芯科技：电荷泵领域塑造技术护城河，加码汽车电子夯实业绩增长基础-业绩点评_南芯科技 2023.4.28

南芯科技：电荷泵翘楚拓矩阵蓝图，通用产品力屡复制成功-南芯科技 2023.3.23



◆ **风险提示：**行业库存消化缓慢，下游需求不及预期；产品研发进程不及预期，新品迭代延缓；电荷泵充电管理芯片市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	984	1,301	1,756	2,371	3,107
YoY(%)	452.0	32.2	35.0	35.0	31.0
净利润(百万元)	244	246	339	518	658
YoY(%)	3159.9	0.9	37.6	52.9	26.9
毛利率(%)	43.1	43.0	41.6	43.3	43.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.58	0.80	1.22	1.55
ROE(%)	26.7	22.9	8.7	11.8	13.0
P/E(倍)	70.7	70.1	50.9	33.3	26.2
P/B(倍)	18.9	16.1	4.4	3.9	3.4
净利率(%)	24.8	18.9	19.3	21.8	21.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	985	2199	4308	5643	6046
现金	485	844	3298	3794	4436
应收票据及应收账款	187	101	287	237	450
预付账款	89	24	93	65	142
存货	216	336	209	301	178
其他流动资产	9	895	420	1246	840
非流动资产	75	105	115	128	143
长期投资	5	0	-0	-1	-1
固定资产	35	42	51	62	74
无形资产	7	9	9	9	9
其他非流动资产	28	54	56	58	60
资产总计	1060	2304	4423	5771	6189
流动负债	131	1217	529	1359	1119
短期借款	10	301	11	11	11
应付票据及应付账款	63	824	404	1204	907
其他流动负债	58	93	114	143	201
非流动负债	16	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	13	13	13	13
负债合计	147	1230	541	1372	1132
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	424	424	424
资本公积	386	400	2877	2877	2877
留存收益	168	314	628	1099	1681
归属母公司股东权益	914	1074	3882	4399	5057
负债和股东权益	1060	2304	4423	5771	6189

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-83	350	270	456	599
净利润	244	246	339	518	658
折旧摊销	7	14	11	14	18
财务费用	2	-31	-38	-66	-73
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-360	63	-40	-9	-2
其他经营现金流	26	59	-0	-0	-0
投资活动现金流	-34	-189	-19	-26	-31
筹资活动现金流	308	-185	2203	66	73

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.58	0.58	0.80	1.22	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.83	0.64	1.08	1.41
每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.54	9.16	10.39	11.94

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	984	1301	1756	2371	3107
营业成本	560	741	1026	1344	1765
营业税金及附加	2	6	5	7	10
营业费用	31	55	91	115	136
管理费用	50	82	88	119	171
研发费用	94	186	246	332	435
财务费用	2	-31	-38	-66	-73
资产减值损失	-7	-31	-20	-30	-43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
营业利润	241	238	330	505	642
营业外收入	3	4	2	3	3
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	244	241	332	508	645
所得税	0	-5	-7	-10	-13
税后利润	244	246	339	518	658
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	244	246	339	518	658
EBITDA	237	243	287	416	539

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	452.0	32.2	35.0	35.0	31.0
营业利润(%)	2579.2	-1.2	38.5	53.1	27.0
归属于母公司净利润(%)	3159.9	0.9	37.6	52.9	26.9
获利能力					
毛利率(%)	43.1	43.0	41.6	43.3	43.2
净利率(%)	24.8	18.9	19.3	21.8	21.2
ROE(%)	26.7	22.9	8.7	11.8	13.0
ROIC(%)	24.3	16.7	7.2	9.3	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	53.4	12.2	23.8	18.3
流动比率	7.5	1.8	8.2	4.2	5.4
速动比率	5.2	1.5	7.6	3.9	5.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.8	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.3	9.0	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	14.0	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	70.7	70.1	50.9	33.3	26.2
P/B	18.9	16.1	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	71.0	68.2	48.2	32.1	23.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn