

恒玄科技 (688608)

公司研究/点评报告

21H1 业绩高增长，拓展非耳机产品延续成长

—恒玄科技 2021 年中报业绩点评

点评报告/电子

2021 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布 2021 年中报，实现营收 7.3 亿元，同比+117%；归母净利润 1.9 亿元，同比+287%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+312%。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩高增，实际业绩高于此前预告

1) Q2 业绩高增：受益 TWS 耳机快速发展，加上公司在各领域品牌客户保持领先优势，Q2 单季度实现营收 4.4 亿元，同比+112%，环比+52%；归母净利润 1.09 亿元，同比+116%，环比+37%；扣非归母 0.84 亿元，同比+134%，环比+63%，高于此前预告的归母/扣非归母 1.05/0.80 亿元。且上半年确认股份支付费用 826 万元，若加回业绩更佳。

2) 规模效应显现，净利率逆势增长：在全球晶圆/封测产能紧张的影响下，Q2 毛利率为 38.12%，同比-4.8pct。但随着公司规模扩大，经营质量和效率提升，Q2 管理/销售费用率分别为 0.41%/4.25%，同比下降 0.57/2.23pct，净利率逆势同比+0.4pct。Q1 净利率较高主因未到期结构性理财产品公允价值增加，若剔除该影响，Q2 净利率环比+2.21pct。

3) 备货迎旺季：下半年为消费电子旺季，加上原材料紧张，公司积极备货，存货金额达到 3.6 亿元，同比+111%。

➤ 非耳机品类持续拓展，打造 AIoT 主控芯片平台

21H1 研发费用达到 1.15 亿元，同比+41%，高研发保障 TWS 耳机芯片领先优势，并持续拓展新品接棒未来成长。1) TWS 耳机：可以提供高性能、低功耗的 SoC 单芯片，具备多模块系统性整合技术优势，深度覆盖手机、专业音频、互联网和电商品牌客户，2021 年全球 TWS 耳机预计出货达 3.5 亿副，同比+39%；2) 智能音箱：自研全集成低功耗 WiFi/BT 双模 AIoT SoC 芯片，已应用于阿里“天猫精灵”，下半年将导入更多客户。新一代芯片产品已完成工程验证，除智能音箱外可广泛用于智能家电领域，为之后持续的品类拓展打下基础。3) 智能手表：产品研发有序推进，针对性开发图形硬件加速技术，保障手表图形优化显示并降优化功耗，落地后实现从零到一突破，进一步丰富产品矩阵。

三、投资建议

我们预计 2021-23 年公司营收至 21/31/47 亿元，归母净利润至 5/7/10 亿元，对应估值 69/51/35 倍，参考 SW 半导体 2021/8/26 最新 TTM 估值 92 倍，考虑到公司在音频 SOC 领域的龙头地位，我们认为低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情影响下游需求，客户出货量不及预期，技术迭代不及预期等。

推荐

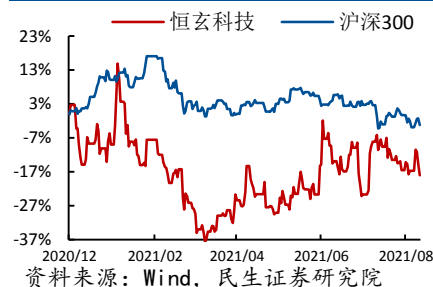
维持评级

当前价格： 297.0 元

交易数据 2021-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	416.3/226.29
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	24
流通股比例(%)	20.00
总市值(亿元)	356
流通市值(亿元)	71

该股与沪深 300 走势比较



分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

研究助理：张琼

执业证号： S0100121070011

电话： 021-60876730

邮箱： zhangqiong@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】恒玄科技 (688608) 深度报告：技术领先加速产品迭代，客户丰富助力品类扩张

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,061	2,069	3,104	4,656
增长率 (%)	63.5	95.0	50.0	50.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	198	520	698	1,008
增长率 (%)	194.4	162.3	34.2	44.3
每股收益 (元)	2.20	4.34	5.82	8.40
PE (现价)	134.7	68.5	51.0	35.4
PB	6.5	5.9	5.3	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,061	2,069	3,104	4,656
营业成本	636	1,112	1,738	2,631
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	7	23	30	44
管理费用	54	127	185	273
研发费用	173	337	505	757
EBIT	189	469	642	944
财务费用	9	(39)	(44)	(53)
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	200	526	706	1,018
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	200	526	706	1,018
所得税	2	5	7	10
净利润	198	520	698	1,008
归属于母公司净利润	198	520	698	1,008
EBITDA	208	488	662	965
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3208	3577	4352	5144
应收账款及票据	82	116	175	278
预付款项	1	11	11	18
存货	168	424	500	887
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	5721	6408	7302	8621
长期股权投资	0	3	5	8
固定资产	14	20	25	31
无形资产	27	21	16	13
非流动资产合计	44	38	31	23
资产合计	5764	6445	7333	8644
短期借款	31	31	31	31
应付账款及票据	171	300	448	693
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	245	405	595	898
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	269	429	618	922
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5496	6016	6715	7722
负债和股东权益合计	5764	6445	7333	8644

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	63.5	95.0	50.0	50.0
EBIT 增长率	228.8	147.4	37.0	47.0
净利润增长率	194.4	162.3	34.2	44.3
盈利能力				
毛利率	40.1	46.3	44.0	43.5
净利润率	18.7	25.2	22.5	21.6
总资产收益率 ROA	3.4	8.1	9.5	11.7
净资产收益率 ROE	3.6	8.7	10.4	13.1
偿债能力				
流动比率	23.4	15.8	12.3	9.6
速动比率	22.7	14.8	11.4	8.6
现金比率	22.3	14.4	11.1	8.2
资产负债率	0.0	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	15.6	13.5	13.6	13.9
存货周转天数	90.7	95.9	95.8	95.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.2	4.3	5.8	8.4
每股净资产	45.8	50.1	56.0	64.4
每股经营现金流	2.2	3.2	6.6	6.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	134.7	68.5	51.0	35.4
PB	6.5	5.9	5.3	4.6
EV/EBITDA	85.2	38.9	26.8	17.7
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	198	520	698	1,008
折旧和摊销	25	20	20	21
营运资金变动	28	(157)	70	(224)
经营活动现金流	262	381	787	803
资本开支	26	11	11	11
投资	(2,244)	0	0	0
投资活动现金流	(2,266)	(11)	(11)	(11)
股权募资	4,776	0	0	0
债务募资	32	0	0	0
筹资活动现金流	4,792	(1)	(1)	(1)
现金净流量	2,787	369	775	792

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。