

2021 年半年报点评：业绩高增长，持续开拓 AIoT 成长空间

买入（首次）

2021 年 09 月 01 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,061	2,007	3,278	4,846
同比（%）	63.5%	89.1%	63.3%	47.8%
归母净利润（百万元）	198	486	733	1,082
同比（%）	194.4%	144.8%	50.8%	47.6%
每股收益（元/股）	1.65	4.05	6.11	9.01
P/E（倍）	177.58	72.40	47.99	32.51

事件：2021 年上半年，公司实现营业收入 7.33 亿元，同比增长 117.08%，归母净利润 1.89 亿元，同比增长 286.87%。

投资要点

■ **受益品牌 TWS 渗透率提升，持续拓展全新产品领域：**公司 2021H1 归母净利润 1.89 亿元，yoy+286.87%，业绩略超市场预期，对应 2021Q2 归母净利润 1.09 亿元，yoy+116.17%，qoq+37.16%。主要得益于：2021H1，AIoT 市场蓬勃发展，品牌蓝牙 TWS 耳机渗透率不断提升，公司面向智能家居和智能可穿戴市场，持续为客户提供更优的具备语音交互能力的主控芯片。2021 年以来，行业需求快速增长，同时市场竞争也更加激烈，公司凭借领先的技术能力、优异的客户服务，持续加强与品牌客户合作粘性，拓展新的产品应用领域，实现公司业绩的持续增长。2021Q2，公司毛利率 38.12%，yoy-4.8pct，qoq-0.23pct，主要受到晶圆代工、封装等供应链成本上升的影响，期间费率 17.82%，yoy-7.14pct，qoq-2.78pct，销售净利率 24.7%，yoy+0.43pct，qoq-2.73pct。

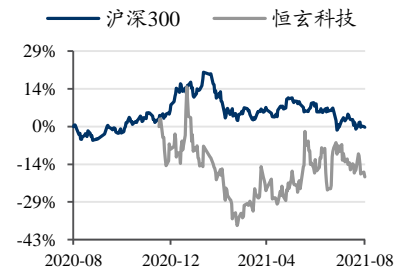
■ **TWS 新品快速放量，市场领先地位进一步巩固：**公司在 TWS 市场具备前瞻的技术规划和产品定义能力，在主动降噪、语音识别/唤醒等领域建立起突出的先发优势，通过 IBRT 技术、超低功耗射频技术、高性能音频 CODEC 技术等核心技术的研发构筑竞争壁垒，积累了三星、小米、华为、OPPO 等优质品牌客户资源。2021H1，随着 TWS 耳机等蓝牙耳机的快速增长，公司整体营业收入实现较快增长。公司依托对关键技术的提前卡位和迭代提升，实现了技术和市场的领先优势，2021H1 公司新一代 BES2500 系列芯片快速放量，被广泛应用于手机厂商、专业音频厂商、电商品牌的终端耳机产品。

■ **持续拓展新应用市场，未来成长空间广阔：**公司自主研发的全集成低功耗 WiFi/BT 双模 AIoT SoC 产品的市场拓展稳步推进，相关产品已应用于天猫精灵智能音箱，赢得市场认可，2021H2 有望导入更多客户。除应用于智能 WiFi 音箱外，公司 WiFi/蓝牙双模 AIoT SoC 芯片还可以作为智能语音模块广泛用于智能家电等领域。此外，公司也在积极投入研发新一代 WiFi6 技术及相关产品。公司应用于智能手表的 SoC 芯片研发有序推进，针对智能手表等具备图形显示功能的终端应用，公司开发了多图层的图形硬件加速器，既保证图形的流畅显示，也通过动态开关、分块处理等技术优化功耗，产品竞争力显著。公司智能语音 SoC 主控芯片平台具有突出的性能和良好的可扩展性，有望在智能音箱为代表的智能家居设备和以智能耳机为代表的智能可穿戴设备领域持续开拓，未来成长空间广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司 TWS 新品产品的持续放量和在智能音箱、手表等新应用市场的不断拓展，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.86/7.33/10.82 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 72/48/33 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	293.00
一年最低/最高价	220.19/417.69
市净率(倍)	6.20
流通 A 股市值(百万元)	7032.00

基础数据

每股净资产(元)	47.27
资产负债率(%)	5.91
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	24.00

相关研究

1、《恒玄科技 (688608)：智能音频 SOC 领军者：把握 TWS 成长红利，面向 AIoT 全面布局》2020-12-16

恒玄科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,721	6,339	7,332	8,715	营业收入	1,061	2,007	3,278	4,846
现金	3,208	3,595	4,291	5,317	减:营业成本	636	1,221	1,955	2,827
应收账款	84	160	261	385	营业税金及附加	2	3	5	7
存货	168	323	517	748	营业费用	7	17	25	38
其他流动资产	2,260	2,261	2,263	2,265	管理费用	54	96	181	277
非流动资产	44	90	104	115	研发费用	173	323	562	854
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	9	-101	-117	-142
固定资产	14	45	51	53	资产减值损失	7	3	4	5
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	3	7	11	17
无形资产	27	36	43	51	其他收益	23	40	67	98
其他非流动资产	2	8	10	11	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	5,764	6,429	7,436	8,830	营业利润	200	491	740	1,093
流动负债	245	421	691	995	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	31	10	34	45	利润总额	200	491	740	1,093
应付账款	182	350	560	810	减:所得税费用	2	5	7	11
其他流动负债	31	60	97	140	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	24	24	24	24	归属母公司净利润	198	486	733	1,082
长期借款	0	0	0	0	EBIT	205	390	623	951
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	224	414	662	1,000
负债合计	269	444	715	1,019	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.65	4.05	6.11	9.01
归属母公司股东权益	5,496	5,985	6,721	7,811	每股净资产(元)	45.80	49.87	56.01	65.09
负债和股东权益	5,764	6,429	7,436	8,830	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
					ROIC(%)	3.7%	6.4%	9.1%	12.0%
					ROE(%)	3.6%	8.1%	10.9%	13.8%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	40.1%	39.1%	40.4%	41.7%
经营活动现金流	280	471	715	1,057	销售净利率(%)	18.7%	24.2%	22.3%	22.3%
投资活动现金流	-2,266	-62	-42	-39	资产负债率(%)	4.7%	6.9%	9.6%	11.5%
筹资活动现金流	4,792	-22	22	9	收入增长率(%)	63.5%	89.1%	63.3%	47.8%
现金净增加额	2,790	387	695	1,026	净利润增长率(%)	194.4%	144.8%	50.8%	47.6%
折旧和摊销	19	23	39	49	P/E	177.58	72.40	47.99	32.51
资本开支	-26	-64	-51	-55	P/B	6.40	5.88	5.23	4.50
营运资本变动	45	-35	-50	-64	EV/EBITDA	162.99	76.32	46.71	29.89

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>