

# 恒玄科技 (688608)

公司研究/点评报告

## Q3 业绩保持增长，非耳机产品拓展顺利

—恒玄科技 2021 年三季度业绩点评

点评报告/电子

2021 年 10 月 27 日

### 一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2021 年三季度报，前三季度/单三季度营收实现 12.3/5.0 亿元，同比+84%/50%；归母净利润实现 2.9/1.0 亿元，同比+151%/54%；扣非归母净利润实现 2.1/0.7 亿元，同比+110%/10%。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q3 业绩保持增长，竞争优势持续增强

受益今年 TWS 耳机行业的快速发展，加上深度覆盖各领域的品牌客户，公司在 TWS 耳机领域的出货量快速增长，带动整体营收规模增长。此外，TWS 耳机的技术迭代周期快，公司凭借先发优势和多年高研发投入的技术积累，实现产品技术的快速迭代，竞争优势持续增强。短期受原材料涨价影响，21Q3 的毛利率为 36%，同比下滑 4.8pct。公司通过产品结构调整，加大高单价产品的销售占比，在上游原材料涨价的影响下，21Q3 的归母净利仍然实现了同比 50% 以上的增长，净利率达到 21.1%，同比+0.5pct。随着全球扩充晶圆产能的逐步释放，缺芯状况将边际好转，加上合理预测未来增长下的提前备货，亦一定程度锁定了未来原材料价格波动对经营层面的影响，盈利能力有望逐步抬升。

#### ➤ 高研发保持技术领先优势，非耳机产品拓展顺利

公司持续加大研发投入保持技术领先优势，21Q3 研发费用达到 0.9 亿元，同比+101.3%，研发费用率达到 18.1%。公司通过系统性整合多功能模块，打造高性能、低功耗的音频 SoC 单芯片产品，在 TWS 耳机领域处于行业领先水平。同时公司积极拓展非耳机产品，为未来的持续成长打下基础，智能音箱自研全集成低功耗 WiFi/BT 双模 AIoT SoC 芯片，新客户持续开拓带动规模增长；智能手表产品的研发有序推进，客户导入顺利，初期针对高端产品，具备更高的盈利表现，随着血糖、血脂等健康监测功能的逐步实现，智能手表市场加速增长将带来更大的成长空间。

### 三、投资建议

根据公司发布的三季度报，我们适当调低盈利预测，预计 2021-23 年公司营收至 20/31/46 亿元，归母净利润至 4.5/6.5/9.3 亿元，对应 PE 估值 65/45/32 倍，参考 SW 半导体 2021/10/26 最新 TTM 估值 70 倍，考虑到公司在音频 SOC 领域的龙头地位，我们认为低估，维持“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。

### 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	1,963	3,141	4,555
增长率 (%)	63.5	85.0	60.0	45.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	198	449	654	929
增长率 (%)	194.4	126.4	45.6	42.0
每股收益 (元)	2.20	3.74	5.45	7.74
PE (现价)	110.8	65.2	44.8	31.6
PB	5.3	4.9	4.4	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

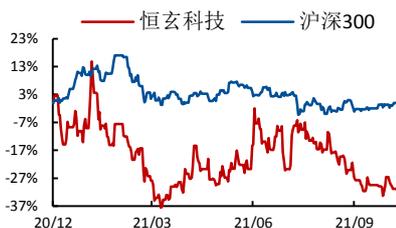
维持评级

当前价格： 244.25 元

交易数据 2021-10-26

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)	293
流通市值 (亿元)	59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

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)中报业绩点评：21H1 业绩高增长，拓展非耳机产品延续成长

## 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	1,963	3,141	4,555
营业成本	636	1,190	1,902	2,742
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	7	9	16	23
管理费用	54	79	129	191
研发费用	173	312	503	738
EBIT	189	372	589	856
财务费用	9	(64)	(53)	(62)
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	200	454	661	938
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	200	454	661	938
所得税	2	4	7	9
净利润	198	449	654	929
归属于母公司净利润	198	449	654	929
EBITDA	208	392	609	877
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	3208	3495	4237	4978
应收账款及票据	82	110	177	272
预付款项	1	12	12	18
存货	168	466	546	900
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	5721	6360	7237	8460
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	6398	7268	8483
短期借款	31	31	31	31
应付账款及票据	171	321	490	722
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	245	429	645	931
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	453	669	955
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5496	5945	6599	7528
负债和股东权益合计	5764	6398	7268	8483

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	63.5	85.0	60.0	45.0
EBIT 增长率	228.8	96.3	58.2	45.4
净利润增长率	194.4	126.4	45.6	42.0
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.1	39.4	39.5	39.8
净利润率	18.7	22.9	20.8	20.4
总资产收益率 ROA	3.4	7.0	9.0	10.9
净资产收益率 ROE	3.6	7.6	9.9	12.3
<b>偿债能力</b>				
流动比率	23.4	14.8	11.2	9.1
速动比率	22.7	13.7	10.4	8.1
现金比率	22.3	13.4	10.0	7.8
资产负债率	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.2	3.7	5.5	7.7
每股净资产	45.8	49.5	55.0	62.7
每股经营现金流	2.2	2.5	6.3	6.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	110.8	65.2	44.8	31.6
PB	5.3	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	68.6	36.7	22.6	15.1
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	198	449	654	929
折旧和摊销	25	20	20	21
营运资金变动	28	(169)	81	(195)
经营活动现金流	262	299	754	752
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	287	742	741

## 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。