

2021 年第三季度报告点评：产品快速迭代，持续开拓 AIoT 成长空间

2021 年 10 月 30 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 焦鼎

执业证号: S0600121010009

jiaod@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,061	1,915	3,124	4,606
同比 (%)	63.5%	80.5%	63.1%	47.4%
归母净利润 (百万元)	198	431	704	1,042
同比 (%)	194.4%	117.5%	63.1%	48.1%
每股收益 (元/股)	1.65	3.60	5.86	8.68
P/E (倍)	137.18	62.96	38.60	26.06

股价走势



事件: 2021 年第三季度, 公司实现营收 4.98 亿元, yoy+50.22%, qoq+12.42%, 归母净利润 1.05 亿元, yoy+54.05%, qoq-4.03%, 扣非归母净利润 7355 万元, yoy+9.93%, qoq-12.55%, 毛利率 36.04%, yoy-4.77pct, qoq-2.08pct, 净利率 21.08%, yoy+0.52pct, qoq-3.62pct。2021 年前三季度, 公司实现营收 12.31 亿元, yoy+83.97%, 归母净利润 2.94 亿元, yoy+151.31%, 扣非归母净利润 2.09 亿元, yoy+109.55%, 毛利率 37.33%, yoy-3.84pct, 净利率 23.88%, yoy+6.4pct。

投资要点

- **产品快速迭代升级, 毛利率短期承压:** 公司 2021Q3 收入同比环比均显著提升, 主要得益于公司技术的快速迭代及产品的竞争优势持续增强, 公司产品销量增加同时产品结构趋于高单价产品, 使得公司产品平均单价上升; 受上游供应链涨价影响, 公司毛利率有所下滑; 公司持续加大研发投入, 不断引进研发人才, 使得研发工程费和研发人员薪酬快速增长, 公司 2021Q3 研发费用 8988 万元, yoy+101.27%; 此外, IPO 募集资金的投资收益带给公司较大非经常性收益; 公司 2021Q3 存货 4.73 亿元, yoy+194%, 存货水平提升明显, 主要系公司营收规模快速增长, 相应增加库存。
- **TWS 新品快速放量, 深耕品牌客户巩固领先地位:** 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。依托对关键技术的提前卡位和迭代提升, 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。公司深耕品牌客户, 积累了三星、小米、华为、OPPO 等优质品牌客户资源, 随着品牌客户在 TWS 市场的市占率不断提升, 持续加速对白牌和低端品牌的替代, 公司有望率先受益。
- **持续拓展 AIoT 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 产品已应用于天猫精灵智能音箱, 赢得市场认可, 未来有望导入更多客户。此外, 公司也在积极投入研发新一代 WiFi6 技术及相关产品。公司智能手表 SoC 芯片市场拓展有序推进, 已应用于小米 Watch Color2 手表。公司 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 TWS 耳机、智能音箱、智能手表等 AIoT 领域持续开拓, 未来成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到半导体上游供应链涨价的因素, 我们调整公司 2021-2023 年 EPS 为 3.60(-0.45)/5.86(-0.25)/8.68(-0.33)元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 63/39/26 倍, 维持“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。

市场数据

收盘价(元)	226.34
一年最低/最高价	218.00/417.69
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	5432.16

基础数据

每股净资产(元)	48.20
资产负债率(%)	6.75
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): 2021 年半年报点评: 业绩高增长, 持续开拓 AIoT 成长空间》2021-09-01
- 2、《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	6,177	7,105	8,413	营业收入	1,061	1,915	3,124	4,606
现金	3,208	3,443	4,080	5,034	减:营业成本	636	1,215	1,943	2,829
应收账款	84	152	248	366	营业税金及附加	2	3	5	7
存货	168	321	514	749	营业费用	7	16	24	36
其他流动资产	2,260	2,261	2,263	2,265	管理费用	54	78	126	185
非流动资产	44	195	243	294	研发费用	173	308	498	734
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	9	-99	-112	-134
固定资产	14	45	51	53	资产减值损失	7	3	4	5
在建工程	0	41	68	100	加:投资净收益	3	7	11	16
无形资产	27	46	60	76	其他收益	23	38	64	93
其他非流动资产	2	62	64	65	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	5,764	6,372	7,348	8,707	营业利润	200	436	711	1,053
流动负债	245	418	686	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	436	711	1,053
应付账款	182	348	557	811	减:所得税费用	2	5	7	11
其他流动负债	31	60	96	139	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	431	704	1,042
长期借款	0	0	0	0	EBIT	205	338	599	919
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	224	361	638	967
负债合计	269	442	710	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	3.60	5.86	8.68
归属母公司股东权益	5,496	5,930	6,638	7,688	每股净资产(元)	45.80	49.42	55.32	64.07
负债和股东权益	5,764	6,372	7,348	8,707	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
					ROIC(%)	3.7%	5.6%	8.9%	11.8%
					ROE(%)	3.6%	7.3%	10.6%	13.6%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	40.1%	36.6%	37.8%	38.6%
经营活动现金流	280	424	691	1,025	销售净利率(%)	18.7%	22.5%	22.5%	22.6%
投资活动现金流	-2,266	-168	-76	-80	资产负债率(%)	4.7%	6.9%	9.7%	11.7%
筹资活动现金流	4,792	-22	22	9	收入增长率(%)	63.5%	80.5%	63.1%	47.4%
现金净增加额	2,790	234	637	954	净利润增长率(%)	194.4%	117.5%	63.1%	48.1%
折旧和摊销	19	23	39	49	P/E	137.18	62.96	38.60	26.06
资本开支	-26	-115	-85	-95	P/B	4.94	4.58	4.09	3.53
营运资本变动	45	-28	-46	-57	EV/EBITDA	162.99	65.70	36.24	22.92

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>