

公司研究 | 点评报告 | 恒玄科技 (688608.SH)

业绩符合预期，新品进展顺利

报告要点

4月14日，公司发布2021年年度报告，报告期内实现营业收入17.65亿元，同比增长66.36%，实现归母净利润4.08亿元，同比增长105.51%，扣非净利润为2.94亿元，同比增速71.93%。

分析师及联系人



莫文宇

SAC : S0490514090001



杨洋

SAC : S0490517070012



谢尔曼

SAC : S0490518070003



蔡少东

恒玄科技 (688608.SH)

2022-04-17

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，新品进展顺利

事件描述

4月14日,公司发布2021年年度报告,报告期内实现营业收入17.65亿元,同比增长66.36%,实现归母净利润4.08亿元,同比增长105.51%,扣非后归母净利润为2.94亿元,同比增速71.93%。

事件评论

- 蓝牙芯片出货量大幅增长，新产品陆续推向市场。**2021年公司的智能蓝牙、普通蓝牙芯片产品出货量大幅增长，主要受益于智能家居以及智能穿戴市场的高速成长，公司在产品结构上的持续改善也带来自身产品ASP的上升，公司BES2600系列去年在品牌客户中实现批量供货，在产品功能集成度以及性能上有较为明显优势，进一步巩固了自身竞争地位。此外在智能家居WiFi SoC芯片、智能手表芯片方面，公司同样也实现较好的成长性，2021年公司第一代智能手表芯片凭借自身低功耗高性能优势顺利导入客户，基于12nm Finfet工艺的第二代智能手表芯片BES2700BP也有望在2022年推向市场，未来公司在智能手表多个客户有望实现份额的快速提升，或有机会复制在TWS耳机的成功。此外公司在连接芯片这块也有开始布局，未来将开发WiFi 6连接芯片，可以用于物联网设备以及电视、平板、笔记本等音视频终端，形成AIOT产品主控以及连接芯片的全覆盖，公司的长期成长天花板有望被打开。
- 上游成本涨价压制公司毛利率，费用率下降贡献扣非净利率正向成长。**在盈利端，去年公司毛利率37.29%，较上年下滑约2.76个百分点，主要受半导体上游供应链紧张，晶圆代工等成本上升导致，单位成本上升幅度超越单位售价。展望未来若上游成本稳定以及成本有效传导情形下，公司毛利率有望保持稳定趋势，产品结构的改善也有利于对冲老产品降价风险。公司2021年产生约1.13亿元非经常性损益，主要系理财投资收益，理财资金来源主要系闲置募集资金以及自有资金，2021年底未到期余额合计为38亿元。当然，若观察扣非净利率指标，公司2021年扣非净利率为16.67%，盈利水平实现小幅正向增长，主要是受益于管理费用率以及财务费用率下降。而公司的研发费用率依旧保持较高水平，2021年研发费用率为16.38%，公司研发人员增长明显，这也是芯片设计公司长期技术领先优势的源泉，是公司不断快速开拓新项目、新产品的重要保障。
- 兴于TWS耳机，盛于AIoT。**如果说过往公司的成就主要因为抓住TWS耳机行业爆发式增长机遇，未来公司的志向或在空间广阔的AIoT市场，打造AIoT主控芯片平台型公司。我们认为公司未来一方面仍将充分受益于TWS耳机品牌商渗透率提升趋势；另外一方面，公司在射频、WiFi、蓝牙、MCU、音视频处理等多个技术领域能力突出，未来志在智能穿戴、智能家居应用领域持续深耕，凭借技术与品牌客户资源优势，公司有望打造AIOT主控芯片平台型公司，在AIOT领域复制在TWS耳机行业取得的成功。我们预计公司2022-2024年的EPS分别为4.92、7.06、8.76元，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、TWS耳机创新升级放缓；
- 2、智能家居芯片竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	143.50
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	7,874/0
资产负债率	7.15%
每股净资产(元)	49.19
市盈率(当前)	42.24
市净率(当前)	2.92
近12月最高/最低价(元)	359.90/140.12

注：股价为2022年4月15日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《身处TWS洪流，仰望AIoT星空》2022-02-10



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1765	2736	3890	4894	货币资金	1454	1726	2327	3327
营业成本	1107	1721	2408	3024	交易性金融资产	3843	3843	3843	3843
毛利	658	1015	1482	1869	应收账款	314	450	544	787
%营业收入	37%	37%	38%	38%	存货	541	849	1177	1119
营业税金及附加	1	2	4	5	预付账款	1	3	4	5
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	40	54	69	81
销售费用	11	14	19	24	流动资产合计	6193	6925	7963	9161
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	77	118	167	210	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	56	80	112	141
研发费用	289	438	603	759	无形资产	76	101	139	170
%营业收入	16%	16%	16%	16%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-23	-32	-41	-57	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	33	39	44	48
加: 资产减值损失	-4	-5	-5	-5	资产总计	6358	7144	8258	9520
信用减值损失	-3	-4	-5	-6	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	14	5	5	5	应付款项	341	496	717	886
投资收益	93	109	109	113	预收账款	0	0	0	0
营业利润	410	593	852	1058	应付职工薪酬	39	67	89	114
%营业收入	23%	22%	22%	22%	应交税费	2	6	7	9
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	45	55	76	89
利润总额	410	594	852	1058	流动负债合计	426	623	889	1099
%营业收入	23%	22%	22%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	2	4	5	6	应付债券	0	0	0	0
净利润	408	590	847	1052	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	408	590	847	1052	其他非流动负债	28	28	28	28
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	454	651	917	1128
EPS (元)	3.40	4.92	7.06	8.76	归属于母公司所有者权益	5903	6493	7340	8392
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	5903	6493	7340	8392
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	6358	7144	8258	9520
经营活动现金流净额	-44	236	589	971					
取得投资收益收回现金	93	109	109	113	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-90	-73	-97	-85	每股收益	3.40	4.92	7.06	8.76
其他	-1632	0	0	1	每股经营现金流	(0.36)	1.97	4.91	8.09
投资活动现金流净额	-1630	36	12	29	市盈率	89.77	29.19	20.33	16.37
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.20	2.65	2.35	2.05
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	109.61	33.20	20.87	15.52
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	6.4%	8.3%	10.3%	11.0%
筹资成本	-20	0	0	0	净资产收益率	6.9%	9.1%	11.5%	12.5%
其他	-50	0	0	0	净利率	23.1%	21.6%	21.8%	21.5%
筹资活动现金流净额	-70	0	0	0	资产负债率	7.1%	9.1%	11.1%	11.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1754	272	601	1000	总资产周转率	0.28	0.38	0.47	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。