

2022年04月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 恒玄科技(688608): 音频/WIFI SoC持续迭代, 智能手表SoC成功量产

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正  
执业证书编号: S1050521120001  
邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜  
执业证书编号: S1050121110011  
邮箱: liuy@cfsc.com.cn

恒玄科技发布2021年年度业绩报告: 公司2021年实现营业收入为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%, 实现扣非后归母净利润2.94亿元, 同比增长71.93%。

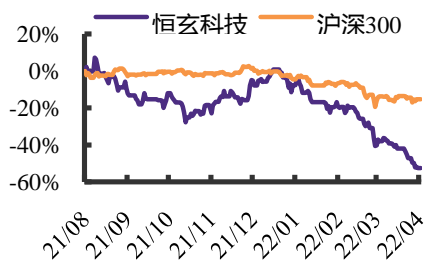
## 投资要点

### 基本数据

2022-04-17

当前股价(元)	143.50
总市值(亿元)	172.2
总股本(百万股)	120.0
流通股本(百万股)	78.7
52周价格范围(元)	140.12-359.9
日均成交额(百万元)	230.3

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### ■ 主营业务稳步增长, 产能紧张下毛利率承压

细分产品来看, 2021年公司蓝牙音频相关业务营收占比80%, 普通蓝牙SoC和智能蓝牙SoC分别实现营收4.71和9.40亿元, 分别同比增长40.72%和72.05%; 毛利率方面, 2021年公司整体毛利率为37.29% (同比-2.76pct), 原因是受半导体上游供应链紧张影响导致成本上涨, 其中普通蓝牙SoC/智能蓝牙SoC的毛利率分别为35.69% (同比+0.94pct) /42.88% (同比-4.38pct); 期间费用方面, 2021年期间费用率(不含研发)为3.65% (同比-2.93pct), 其中销售费用率为0.62% (同比-0.01pct), 管理费用率4.36% (同比-0.76pct), 财务费用率-1.32% (同比-2.1%pct)。此外, 2021年公司研发费用为2.89亿元 (同比+67.51%), 研发费用率达到16.38%。

### ■ 音频/WIFI SoC持续迭代, 智能手表SoC成功量产

2021年公司TWS耳机、WiFi智能音箱等终端产品功能不断迭代, 同时新产品智能手表芯片量产上市。根据Gartner预测, 2022年可穿戴设备将有15.2%的增速, 销售额将达到939亿美元, 其中智能手表销售额将达到313亿美元, 同比增长21.3%。

蓝牙音频SoC方面, BES2500系列主控芯片已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。2021年下半年公司于业内率先推出“蓝牙+降噪+入耳检测”三合一的BES2600系列, 目前已在品牌客户中实现量产。此外, 公司于业内率先推出基于台积电12nm Finfet工艺的全新一代的BES2700 SoC已顺利流片, 进入送样阶段。

WiFi SoC方面, 公司成功在智能家居领域拓展小米、华为等客户, 率先支持鸿蒙操作系统的第二代WiFi/蓝牙双模AIoT SoCBES2600WM (22nm) 已量产上市, 除应用于智能音箱外, 还可以作为智能语音模块广泛用于智能家电等领域。

智能手表SoC方面, 公司第一代集显示、存储、音频、连接

为一体的智能手表芯片顺利导入客户并量产，支持BT5.2双模蓝牙、高算力和低功耗，同时第二代智能手表解决方案BES2700BP已进入送样阶段，预计2022年开始推向市场。

我们认为，公司持续深耕主控SoC芯片领域，已从TWS耳机领域扩展至智能家居及智能手表应用，深耕品牌客户，已进入三星、华为、OPPO、小米、vivo等全球主流安卓手机品牌，哈曼、SONY、Skullcandy、漫步者、万魔等专业音频厂商，阿里、百度、谷歌、安克创新等互联网及电商公司供应链，品牌客户的深度及广度将成为公司重要的竞争优势和商业壁垒，为公司的长期发展构筑坚实基础。

### ■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为26.42、38.50、49.91亿元，EPS分别为4.97、7.37、9.86元，当前股价对应PE分别为29、20、15倍，给予“推荐”投资评级。

### ■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,765	2,642	3,850	4,991
增长率（%）	66.4%	49.6%	45.8%	29.6%
归母净利润（百万元）	408	596	884	1,183
增长率（%）	105.5%	46.2%	48.3%	33.9%
摊薄每股收益（元）	3.40	4.97	7.37	9.86
ROE（%）	6.9%	9.2%	12.1%	14.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,765</b>	<b>2,642</b>	<b>3,850</b>	<b>4,991</b>
现金及现金等价物	1,454	2,135	2,793	3,774	营业成本	1,107	1,618	2,310	2,975
应收款	330	326	475	615	营业税金及附加	1	2	3	4
存货	541	488	570	694	销售费用	11	13	19	20
其他流动资产	3,868	3,880	3,898	3,914	管理费用	77	106	142	165
流动资产合计	6,193	6,829	7,735	8,997	财务费用	-23	-6	-8	-11
<b>非流动资产:</b>					研发费用	289	423	601	749
金融类资产	3,843	3,843	3,843	3,843	费用合计	354	535	754	922
固定资产	56	53	110	175	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	2	101	120	108	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	76	68	61	54	投资收益	93	123	120	120
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>410</b>	<b>609</b>	<b>904</b>	<b>1,210</b>
其他非流动资产	31	31	31	31	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	164	253	322	368	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6,358	7,082	8,058	9,365	<b>利润总额</b>	<b>410</b>	<b>609</b>	<b>904</b>	<b>1,210</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	2	13	20	27
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>408</b>	<b>596</b>	<b>884</b>	<b>1,183</b>
应付账款、票据	341	499	634	816	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	86	86	86	86	<b>归母净利润</b>	<b>408</b>	<b>596</b>	<b>884</b>	<b>1,183</b>
流动负债合计	426	584	719	902					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	28	28	28	28	营业收入增长率	66.4%	49.6%	45.8%	29.6%
非流动负债合计	28	28	28	28	归母净利润增长率	105.5%	46.2%	48.3%	33.9%
负债合计	454	612	747	930	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	37.3%	38.8%	40.0%	40.4%
股本	120	120	120	120	四项费用/营收	20.0%	20.3%	19.6%	18.5%
股东权益	5,903	6,470	7,310	8,435	净利率	23.1%	22.6%	23.0%	23.7%
负债和所有者权益	6,358	7,082	8,058	9,365	ROE	6.9%	9.2%	12.1%	14.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	7.1%	8.6%	9.3%	9.9%
净利润	408	596	884	1183	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	30	11	10	13	应收账款周转率	5.3	8.1	8.1	8.1
公允价值变动	14	0	0	0	存货周转率	2.0	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-495	203	-113	-98	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-44	810	781	1099	EPS	3.40	4.97	7.37	9.86
投资活动现金净流量	-1630	-96	-76	-53	P/E	42.2	28.9	19.5	14.6
筹资活动现金净流量	2354	-30	-44	-59	P/S	9.8	6.5	4.5	3.5
现金流量净额	681	684	661	988	P/B	2.9	2.7	2.4	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。