

蓝牙音频持续领先，WIFI/手表不断突破

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报。
- **公司 2021 年业绩快速增长，2022Q1 阶段性下滑** 公司 2021 年实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 66%，实现归母净利润 4.08 亿元，同比增长 106%。业绩快速增长主要得益于 TWS 耳机、智能音箱出货量快速增长，同时公司智能手表芯片量产上市，未来将成为重要增长点。2022Q1 公司实现营收 2.87 亿元，同比下滑 1.18%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比下滑 71.78%，毛利率 39.89%，同比提升 1.54pct。营收同比微降主要由于一季度下游终端需求偏弱、疫情导致物流受阻；归母净利润同比下滑主要由于一季度研发费用同比大幅增加。
- **TWS 耳机芯片业务将保持快速增长** 公司作为智能耳机 SoC 主控芯片的龙头厂商，性能达到业内领先水平，深度绑定下游安卓端大客户。从手机配置角度看，目前苹果 Air pods 相对 iPhone 配置率达到 45%，而安卓 TWS 耳机配置率仅为 10% 左右，仍然有非常大的提升空间。目前白牌产品仍占据 TWS 耳机市场较大份额，2020 年白牌 TWS 耳机出货量约为 3.5 亿副，占整个 TWS 市场份额的 59%。随着消费者对产品性能及体验的要求不断提升，品牌厂商通过其长期积累的技术优势生产出更多功能、高性价比的品牌产品，未来市场份额将会向主流 TWS 品牌厂商集中。公司始终坚持高端品牌定位，新品不断迭代，2021 年推出“蓝牙+降噪+入耳检测”三合一的智能蓝牙音频芯片 BES2600 系列，进一步提升了公司在 TWS 耳机小型化高度集成化进程中的技术壁垒，未来将充分受益于 TWS 耳机向品牌端的集中趋势。
- **WIFI、智能手表芯片逐步放量，公司 AIOT 平台化进展顺利** 公司 WIFI 芯片成功拓展小米、华为等客户，第二代 WiFi/蓝牙双模 AIoT SoC 芯片 BES2600WM 已量产上市，采用更先进的 22nm 工艺制程，算力更强同时功耗更低，并率先支持鸿蒙操作系统，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。智能手表方面，2021 年下半年公司第一代智能手表芯片顺利导入华为、小米、vivo 等客户并量产，该芯片集显示、存储、音频、连接为一体，集成超低功耗 Sensorhub 待机时间可以达到 14 天以上。公司第二代智能手表单芯片解决方案 BES2700BP 也已进入送样阶段，预计 2022 年开始推向市场。
- **投资建议** 我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 26.5、38.5 和 49.3 亿元，分别同比增长 50%、46%、28%；实现归母净利润 6.1、9.1、11.5 亿元，分别同比增长 50%、48%、27%，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 20.8、14.0、11.0 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期，新技术研发应用不及预期的风险。

恒玄科技 (688608.SH)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王恺

☎: 010-80927627

✉: wangkai_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520120001

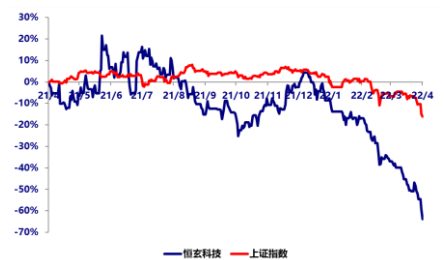
市场数据

时间 2022.4.26

A 股收盘价(元)	106.03
A 股一年内最高价(元)	359.70
A 股一年内最低价(元)	104.76
上证指数	2886.43
市盈率	31.21
总股本(万股)	12000.00
实际流通 A 股(万股)	7874.28
限售的流通 A 股(万股)	4125.72
流通 A 股市值(亿元)	83.49

股价表现

时间 2022.4.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

《恒玄科技: 智能音频 SoC 大厂, 积极布局 AIoT 市场》
2021-09-09

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：高峰

北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

分析师：王恺

中国科学院大学工学博士，上海交通大学工学硕士，中国人民大学经济学硕士，天津大学工学学士。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事电子行业、科技产业研究。曾就职于航天科技集团。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海市浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn