

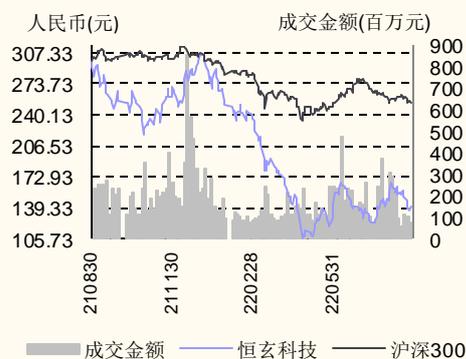
恒玄科技 (688608.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 139.94 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.20
已上市流通 A 股(亿股)	0.79
总市值(亿元)	167.93
年内股价最高最低(元)	305.17/106.09
沪深 300 指数	4090
上证指数	3241



相关报告

- 《21 年业绩大幅增长, 品牌优势明显-恒玄科技业绩点评》, 2022.4.15
- 《AIoT 驱动智能音频 SoC 龙头长期成长-恒玄科技深度报告》, 2022.3.12

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shauguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

需求低迷拖累短期业绩, 新产品值得期待

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,061	1,765	2,153	3,036	3,783
营业收入增长率	63.55%	66.36%	21.98%	40.98%	24.61%
归母净利润(百万元)	198	408	352	577	828
归母净利润增长率	194.44%	105.51%	-13.59%	63.89%	43.48%
摊薄每股收益(元)	1.653	3.398	2.936	4.812	6.904
每股经营性现金流净额	2.33	-0.36	-1.06	3.28	6.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.61%	6.91%	5.76%	8.94%	11.91%
P/E	200.21	89.77	47.66	29.08	20.27
P/B	7.23	6.20	2.75	2.60	2.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月29日, 公司发布半年报, 22H1 营收 6.87 亿元, 同比下降 6.27%, 归母净利润 8108.76 万元, 同比下降 57.12%, 扣非净利润 2423.81 万元, 同比下降 82.13%。单二季度营收 4.0 亿元, 同比下降 9.61%, 归母净利润 5858.84 万元, 同比下降 46.43%, 环比增长 168%。

评论

- 消费电子需求偏弱、加大研发投入、股权激励费用支付综合导致业绩不佳;** 2022 H1 业绩同比下滑, 公司归因于: 1) 受疫情封控、宏观经济增速放缓和国际地缘政治冲突等多重因素影响, 消费电子市场整体需求疲软, TWS 耳机、智能手表和智能音箱等终端产品渠道库存处于较高水平, 部分终端新品发布时间有所延迟。2) 持续加大研发投入: 2022H1, 公司研发费用 2.09 亿元, 同比增长 82.11%, 研发人员数量 387 人, 同比增长约 48%, 研发人员占比达 83%。3) 为吸引并留住人才, 公司于 2022 年 4 月推出了新一期的 2022 年限制性股票激励计划, 通过向 191 名激励对象授予 128.89 万股限制性股票, 确认股份支付费用 1271.29 万元。
- 厚积薄发, 新产品值得期待:** 持续高研发投入为产品升级及新产品的研发提供充分的保障。上半年, 公司在多核异构 SoC 技术、声学技术、WiFi6 连接技术等多项核心技术上持续迭代演进, 不断推出更有竞争力的芯片方案, 如公司基于 12nm Finfet 工艺研发的新一代 BES2700 系列可穿戴主控芯片实现量产上市, 应用于多家品牌客户的 TWS 耳机及智能手表产品; 自研的双频 WiFi6 芯片回片测试顺利, 已经完成内部测试, 进入客户送样阶段。目前公司产品已全面导入三星、华为、OPPO、小米、vivo、荣耀等全球主流安卓手机品牌, 同时也进入包括哈曼、安克创新、漫步者、万魔等专业音频厂商, 并在谷歌、阿里、百度等互联网公司的智能音频产品中得到应用。

投资建议

- 我们预计明年消费电子需求有望改善, 公司持续研发投入随然一定程度压制利润, 但为公司未来业绩增长奠定基础, 我们看好新产品的放量及公司的长期成长性。预计 22-24 年净利润为 3.52/5.77/8.28 亿元, 分别下调 45%/36%/34%, 对应 EPS 为 2.94/4.81/6.9 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 需求不及预期; 行业竞争加剧; 原材料涨价; 股票解禁; 汇率风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	649	1,061	1,765	2,153	3,036	3,783	货币资金	418	3,208	1,454	1,253	1,452	2,054
增长率		63.5%	66.4%	22.0%	41.0%	24.6%	应收款项	12	84	330	372	524	653
主营业务成本	-404	-636	-1,107	-1,361	-1,911	-2,381	存货	152	168	541	932	1,047	979
%销售收入	62.3%	59.9%	62.7%	63.2%	63.0%	63.0%	其他流动资产	14	2,260	3,868	3,885	3,896	3,907
毛利	245	425	658	792	1,125	1,402	流动资产	596	5,721	6,193	6,442	6,920	7,593
%销售收入	37.7%	40.1%	37.3%	36.8%	37.0%	37.0%	%总资产	94.5%	99.2%	97.4%	96.8%	96.8%	97.2%
营业税金及附加	0	-2	-1	-3	-3	-4	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	7	14	57	81	87	78
销售费用	-8	-7	-11	-16	-21	-25	%总资产	1.2%	0.3%	0.9%	1.2%	1.2%	1.0%
%销售收入	1.3%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	无形资产	26	28	83	113	119	124
管理费用	-46	-54	-77	-134	-176	-189	非流动资产	35	44	164	216	228	222
%销售收入	7.1%	5.1%	4.4%	6.2%	5.8%	5.0%	%总资产	5.5%	0.8%	2.6%	3.2%	3.2%	2.8%
研发费用	-132	-173	-289	-431	-546	-643	资产总计	631	5,764	6,358	6,659	7,148	7,815
%销售收入	20.4%	16.3%	16.4%	20.0%	18.0%	17.0%	短期借款	0	31	13	105	81	111
息税前利润 (EBIT)	58	189	280	209	377	541	应付款项	83	182	372	383	535	662
%销售收入	8.9%	17.9%	15.9%	9.7%	12.4%	14.3%	其他流动负债	24	31	41	49	66	80
财务费用	1	-9	23	24	22	31	流动负债	107	245	426	537	682	853
%销售收入	-0.1%	0.8%	-1.3%	-1.1%	-0.7%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-8	-7	0	0	0	其他长期负债	2	24	28	7	5	4
公允价值变动收益	0	0	14	0	0	0	负债	109	269	454	544	687	857
投资收益	3	3	93	100	150	200	普通股股东权益	522	5,496	5,903	6,115	6,461	6,958
%税前利润	3.7%	1.7%	22.6%	28.2%	25.8%	24.0%	其中：股本	90	120	120	120	120	120
营业利润	69	200	410	354	580	832	未分配利润	25	205	554	766	1,112	1,609
营业利润率	10.6%	18.8%	23.2%	16.4%	19.1%	22.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	1	1	1	负债股东权益合计	631	5,764	6,358	6,659	7,148	7,815
税前利润	69	200	410	355	581	833	比率分析						
利润率	10.6%	18.8%	23.2%	16.5%	19.1%	22.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-1	-2	-2	-2	-3	-4	每股指标						
所得税率	1.8%	0.8%	0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	每股收益	0.749	1.653	3.398	2.936	4.812	6.904
净利润	67	198	408	352	577	828	每股净资产	5.801	45.798	49.194	50.956	53.843	57.986
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.626	2.335	-0.365	-1.058	3.277	6.592
归属于母公司的净利润	67	198	408	352	577	828	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.174	1.925	2.762
净利率	10.4%	18.7%	23.1%	16.4%	19.0%	21.9%	回报率						
							净资产收益率	12.91%	3.61%	6.91%	5.76%	8.94%	11.91%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.68%	3.44%	6.41%	5.29%	8.08%	10.60%
							投入资本收益率	10.83%	3.40%	4.70%	3.34%	5.73%	7.61%
净利润	67	198	408	352	577	828	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	96.65%	63.55%	66.36%	21.98%	40.98%	24.61%
非现金支出	13	27	48	50	70	88	EBIT增长率	5202.00%	228.82%	47.68%	-25.20%	80.33%	43.32%
非经营收益	-2	10	-97	-97	-145	-195	净利润增长率	3705.77%	194.44%	105.51%	-13.59%	63.89%	43.48%
营运资金变动	-23	45	-403	-432	-109	70	总资产增长率	192.41%	813.72%	10.30%	4.73%	7.35%	9.33%
经营活动现金净流	56	280	-44	-127	393	791	资产管理能力						
资本开支	-30	-26	-139	-101	-81	-81	应收账款周转天数	9.8	15.8	40.9	60.0	60.0	60.0
投资	0	-2,244	-1,584	0	0	0	存货周转天数	107.0	91.9	116.9	250.0	200.0	150.0
其他	3	3	93	100	150	200	应付账款周转天数	75.8	72.1	84.3	95.0	95.0	95.0
投资活动现金净流	-27	-2,266	-1,630	-1	69	119	固定资产周转天数	4.1	5.0	11.5	13.4	10.3	7.4
股权募资	323	4,776	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	32	-31	73	-24	30	净负债/股东权益	-80.13%	-98.65%	-89.50%	-81.60%	-80.69%	-83.14%
其他	-1	-16	-39	-144	-237	-337	EBIT利息保障倍数	-112.7	21.2	-12.0	-8.5	-16.8	-17.6
筹资活动现金净流	322	4,792	-70	-71	-261	-307	资产负债率	17.25%	4.66%	7.15%	8.17%	9.61%	10.96%
现金净流量	351	2,790	-1,754	-199	201	603							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	13	44
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-12	买入	209.00	251.43 ~ 326.67
2	2022-04-15	买入	145.50	225.75

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402