



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩短期承压，看好新品放量机遇

——恒玄科技 (688608) 业绩快报点评

买入 (维持)

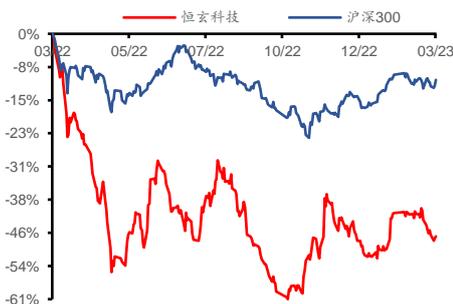
行业： 电子
日期： 2023年03月02日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	125.19
12mth A 股价格区间 (元)	90.97-233.99
总股本 (百万股)	120.00
无限售 A 股/总股本	66.13%
流通市值 (亿元)	99.35

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《产品持续迭代提份额，平台化初步成功》

——2022 年 03 月 23 日

■ 投资摘要

2月27日晚，公司发布2022年度业绩快报。2022年公司实现营收14.85亿元，同比-15.89%；归母净利润1.22亿元，同比-70.01%。2022Q4营收3.16亿元，同比-40.82%，环比-34.44%；归母净利润-0.28亿元，同比-124.56%，环比-140.58%。

核心观点

下游需求疲软、存货减值损失大幅提升与研发投入逆势扩张三重因素导致业绩短期承压。据Canalys数据，2022Q4全球TWS耳机销量7900万部，同比-23%，增速环比下滑29pct；全球可穿戴腕带设备销量5000万部，同比-19%，增速环比下滑22pct。终端需求下滑迅速，导致公司存货增长较快，存货周转率下降，公司基于谨慎原则对存货进行减值测试，使得报告期内存货减值损失同比大幅增加。同时，公司继续加大研发投入，2022年研发费用4.40亿元，同比+52.19%。

产品矩阵日渐丰富，下游应用场景不断拓展，看好公司长期跨越周期成长能力。智能可穿戴方面，基于12nm Finfet工艺的新一代 BES2700系列可穿戴主控芯片已实现量产，成功应用于华为、小米、三星等多家品牌客户产品中，2022年公司智能手表类芯片开始放量；智能家居方面，公司Wi-Fi/蓝牙双模 AIoT SoC 芯片成功导入阿里“天猫精灵”智能WiFi音箱中，并且第二代 WiFi SoC芯片已实现量产上市，未来可用作智能语音模块广泛应用于智能家电等领域。公司深耕WiFi连接领域，逐步实现从双频 WiFi4 连接向双频 WiFi6 的技术演变，截至2022Q4公司自研的双频 WiFi6 芯片进展顺利，在部分客户项目中已经 design in，未来有望应用于电视、平板、手表、IPC等各类终端中，进一步打开成长空间。

展望2023年，我们认为在需求复苏的大背景下，公司凭借在AIoT领域平台化布局优势，加速新品放量，未来业绩有望触底反弹。

■ 投资建议

维持“买入”评级。受下游需求疲软、存货减值损失大幅提升等因素的影响，故我们调整公司2022-2024年归母净利润分别为1.22/2.39/4.12亿元，同比-70.0%/+95.8%/+72.2%，对应EPS为1.02/2.00/3.44元，对应PE估值分别为123/63/36倍。

■ 风险提示

代工厂涨价、产品迭代低于预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1765	1485	2128	2764
年增长率	66.4%	-15.9%	43.3%	29.9%
归母净利润	408	122	239	412
年增长率	105.5%	-70.0%	95.8%	72.2%
每股收益 (元)	3.40	1.02	2.00	3.44
市盈率 (X)	89.77	122.85	62.73	36.42
市净率 (X)	6.20	2.49	2.40	2.25

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2023 年 03 月 01 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1454	1615	1798	1968
应收票据及应收账款	314	134	245	353
存货	541	341	486	676
其他流动资产	3884	4024	3952	4010
流动资产合计	6193	6114	6480	7008
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	56	69	61	29
在建工程	2	42	42	42
无形资产	76	101	127	160
其他非流动资产	31	36	41	49
非流动资产合计	164	247	271	279
资产总计	6358	6361	6751	7287
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	341	234	359	460
合同负债	0	1	1	1
其他流动负债	86	73	98	121
流动负债合计	426	308	458	581
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	454	336	486	610
股本	120	120	120	120
资本公积	5170	5170	5170	5170
留存收益	614	736	976	1388
归属母公司股东权益	5903	6026	6265	6678
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5903	6026	6265	6678
负债和股东权益合计	6358	6361	6751	7287

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	-44	235	201	174
净利润	408	122	239	412
折旧摊销	41	49	67	84
营运资金变动	-403	121	-33	-234
其他	-90	-58	-72	-88
投资活动现金流量	-1630	-74	-18	-4
资本支出	-139	-132	-90	-92
投资变动	-1584	0	0	0
其他	93	58	72	88
筹资活动现金流量	-70	0	0	0
债权融资	-31	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-39	0	0	0
现金净流量	-1754	160	183	170

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1765	1485	2128	2764
营业成本	1107	906	1290	1634
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	11	12	15	19
管理费用	77	104	149	166
研发费用	289	416	543	663
财务费用	-23	-11	-16	-21
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	93	58	72	88
公允价值变动损益	14	0	0	0
营业利润	410	124	242	417
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	410	124	242	417
所得税	2	1	2	4
净利润	408	122	239	412
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	408	122	239	412

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	37.3%	39.0%	39.4%	40.9%
净利率	23.1%	8.2%	11.3%	14.9%
净资产收益率	6.9%	2.0%	3.8%	6.2%
资产回报率	6.4%	1.9%	3.5%	5.7%
投资回报率	4.7%	1.8%	3.6%	5.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	66.4%	-15.9%	43.3%	29.9%
EBIT 增长率	36.6%	-59.9%	101.1%	75.4%
归母净利润增长率	105.5%	-70.0%	95.8%	72.2%
每股指标 (元)				
每股收益	3.40	1.02	2.00	3.44
每股净资产	49.19	50.21	52.21	55.65
每股经营现金流	-0.36	1.96	1.68	1.45
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.28	0.23	0.32	0.38
应收账款周转率	5.62	11.08	8.69	7.83
存货周转率	2.05	2.66	2.66	2.42
偿债能力指标				
资产负债率	7.1%	5.3%	7.2%	8.4%
流动比率	14.53	19.88	14.15	12.05
速动比率	13.26	18.76	13.09	10.89
估值指标				
P/E	89.77	122.85	62.73	36.42
P/B	6.20	2.49	2.40	2.25
EV/EBITDA	109.68	83.16	45.28	27.27

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断