

2023年06月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 优化产品结构，打造 AIoT 芯片平台型公司

—恒玄科技（688608.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

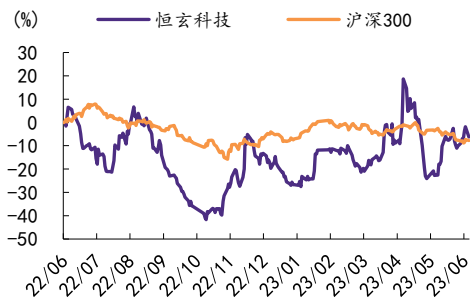
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-06-05

当前股价(元)	145.22
总市值(亿元)	174
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	79
52周价格范围(元)	90.97-185.1
日均成交额(百万元)	178.8

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《华鑫证券\*公司报告\*恒玄科技（688608）：音频 WIFI SoC 持续迭代，智能手表 SoC 成功量产 \*20220418\*毛正，刘煜》2022-04-18

### 利润短期承压，穿戴式设备需求有望回暖

受宏观经济增速放缓、国际地缘政治冲突及行业周期、消费电子需求持续疲软等多方面的影响，2022 年公司实现营业收入 14.85 亿元，同比减少 15.89%；受营收规模下降、研发投入增加、计提存货资产减值损失的影响，公司实现归母净利润 1.22 亿元，同比减少 69.97%；实现扣非后归母净利润 1212.61 万元，同比减少 95.88%。2023 年一季度，由于经济复苏带动消费电子市场回暖、公司新一代 BES2700 系列芯片逐步上量、芯片产品均价有所提升，公司实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 33.57%；归母净利润亏损 76.17 万元，同比减少 103.39%，主要系公司规模扩大带来的期间费用增加以及政府补助及理财收益减少所致。根据市场调研机构 IDC 的报告，在以印度为主的新兴市场需求回升、全球经济好转带动下，2023 年穿戴式设备出货量有机会回到正成长的轨道，预估将年增 4.6%至 5.39 亿台，其认为 2022 年的负成长只是短期现象，预期穿戴式设备在换机周期健康发展、价格带与功能丰富、渗透率提高下，在未来五年的复合成长率为 5.1%。

### 优化产品结构，拓展下游应用领域

公司以智能音视频、传感器数据处理等 AIoT 需求为抓手，围绕终端智能化的发展趋势，在智能可穿戴及智能家居设备领域纵深发展。2022 年，公司智能手表类芯片开始放量，为公司营收打开新的成长空间，实现手表类芯片营收 2.9 亿元，占营收比例 19%，蓝牙音频类芯片营收 10.9 亿元，占比 74%，营收结构逐步多元化。目前公司 Wi-Fi SoC 芯片已应用于多家品牌客户的智能家电产品，Wi-Fi 4 连接芯片也开始量产落地，已应用于翻译笔、智能家电等终端产品，公司进一步向 AIoT 平台型公司迈进。

### 积极进行研发投入，提升技术水平、增强客户黏性

2022 年，公司持续进行研发投入，发生研发费用 4.40 亿元，较上年同期增长 52.08%，研发人员总数 521 人，较上年同期增加 183 人，研发人员占比 85%，已在北京、上海、深圳、成都、武汉、西安、杭州等城市设立了研发中心。公司目前已积累并形成了集成电路平台设计的核心技术，在低功耗多核异构 SoC 技术、蓝牙和 Wi-Fi 连接技术、声学 and 音频系统、先进工艺下的全集成射频技术、可穿戴平台智能检测和健康监测技术及音视频存储高速接口技术等领域具备核心技术优势。2022 年，公司新一代 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旗舰 TWS 耳机及智能手表产品。基于公司多年的技术迭代，已在下游市场覆盖三星、哈曼、华为、小米等众多知名厂商，并在阿里、百度、谷歌等互联网公司的智能音频产品中得到应用。同时，在研发过程中，同品牌厂商进行高度配合、协同研发，在长期合作中形成较强的黏性。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 18.36、23.40、29.28 亿元，EPS 分别为 1.76、2.77、3.74 元，当前股价对应 PE 分别为 83、52、39 倍，虽然 23Q1 利润亏损，但我们看好穿戴式设备的发展前景以及公司逐步多元化的产品结构，因此给予“买入”评级。

### ■ 风险提示

研发失败风险、核心技术人才流失风险、产品终端应用形态相对单一风险、汇率波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,485	1,836	2,340	2,928
增长率（%）	-15.9%	23.6%	27.5%	25.1%
归母净利润（百万元）	122	211	333	449
增长率（%）	-70.0%	72.2%	57.8%	34.9%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.76	2.77	3.74
ROE（%）	2.1%	3.4%	5.1%	6.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,845	2,468	2,995	3,344
应收款	289	347	276	361
存货	946	451	408	429
其他流动资产	2,874	2,878	2,884	2,891
流动资产合计	5,954	6,144	6,562	7,025
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,856	2,856	2,856	2,856
固定资产	57	60	66	71
在建工程	11	14	12	5
无形资产	133	166	200	223
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	259	259	259	259
非流动资产合计	459	499	536	558
资产总计	6,413	6,643	7,098	7,584
<b>流动负债:</b>				
短期借款	110	110	110	110
应付账款、票据	185	215	354	413
其他流动负债	137	137	137	137
流动负债合计	432	462	601	660
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	451	480	619	678
<b>所有者权益</b>				
股本	120	120	120	120
股东权益	5,963	6,163	6,479	6,905
负债和所有者权益	6,413	6,643	7,098	7,584

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	122	211	333	449
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	52	12	14	17
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-530	463	248	-55
经营活动现金净流量	-360	681	590	406
投资活动现金净流量	738	-6	-4	2
筹资活动现金净流量	245	-11	-17	-22
现金流量净额	624	665	569	385

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,485	1,836	2,340	2,928
营业成本	900	978	1,228	1,518
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	14	20	21	20
管理费用	108	138	166	199
财务费用	-51	-5	-7	-8
研发费用	440	587	690	849
费用合计	510	740	870	1,060
资产减值损失	1	-1	-3	-1
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
投资收益	91	91	91	91
营业利润	124	213	335	452
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	124	213	335	452
所得税费用	2	2	3	4
净利润	122	211	333	449
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	122	211	333	449

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-15.9%	23.6%	27.5%	25.1%
归母净利润增长率	-70.0%	72.2%	57.8%	34.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.4%	46.7%	47.5%	48.1%
四项费用/营收	34.4%	40.3%	37.2%	36.2%
净利率	8.2%	11.5%	14.2%	15.3%
ROE	2.1%	3.4%	5.1%	6.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.0%	7.2%	8.7%	8.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.1	5.3	8.5	8.1
存货周转率	1.0	2.2	3.0	3.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.02	1.76	2.77	3.74
P/E	142.3	82.7	52.4	38.8
P/S	11.7	9.5	7.4	6.0
P/B	2.9	2.8	2.7	2.5

## ■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

## ■ 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。本报告清晰准确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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。