

# 恒玄科技 (688608.SH)

## 公司快报

### Q2 迎业绩拐点，成功开拓智能手表市场

#### 投资要点

公司发布 2023 年半年度业绩预告。2023 年 H1 预计实现营收约 9.1 亿元，与 2022 年 H1 相比增加约 2.23 亿元，同增约 32.38%；归母净利润约 4920 万元，同减约 39.32%；扣非归母净利润约 560 万元，同减约 76.90%。2023 年 Q2 预计实现营收约 5.26 亿元，同增约 31.43%，环增约 37.22%；Q2 单季度归母净利润约 4996.2 万元，扭亏为盈；扣非归母净利润约 3042.9 万元，扭亏为盈。

#### ◆ 市场信心恢复+补库存需求增加+新品放量，三重因素拉动营收同比上涨

2023 年 H1 公司营收同比实现增长主要系：1) 消费市场信心逐步恢复，下游客户订单有所增长；2) 可穿戴及智能家居市场终端库存处于低位，客户补库存需求增加；3) 公司 2700 系列芯片逐步上量，在智能手表市场份额逐步提升，新产品带动芯片销量及均价增长。归母净利润同比有所下滑主要系：1) 由于上游成本上涨及芯片去库存压力等综合原因，2023 年 H1 销售毛利率降至 35.11%，同减 4.3pcts；2) 计提存货减值损失相对上年同期增加；3) 研发人员人数增加，研发费用相应有所增加。2023 年 H1 公司实现非经常性损益约 4320 万元，主要为募集资金购买低风险理财产品形成的投资收益；较去年同期的 5684.95 万元有所减少的主要原因为：1) 银行低风险理财产品收益率下行；2) 政府补助有所减少。

#### ◆ 技术优势打造坚实壁垒，AI 大模型注入增长动力

蓝牙音频类芯片为公司主要产品，2022 年该产品实现营收 10.9 亿元，占比为 74%；公司蓝牙音频类芯片可分为普通和智能两类。普通蓝牙音频芯片采用 40nm 工艺，单芯片集成 RF、PMU、CODEC、CPU；支持前馈或反馈主动降噪，支持 TWS。智能蓝牙音频芯片采用 28nm 工艺，具有更低的功耗水平，单芯片集成多核 CPU、Wi-Fi/BT 基带和射频、声学 and 音频系统、电源管理、存储、嵌入式 AI 处理器和 2.5D GPU 等多个功能模块，支持智能语音和混合主动降噪，支持 IBRT 真无线技术。ChatGPT 等 AI 大模型将加速终端智能化升级，为 TWS 耳机市场注入活力；随着场景复杂度不断提升，高端 TWS 耳机对 SoC 芯片性能提出了更高要求。公司自主研发了 BECO 嵌入式 AI 协处理器及对应指令集，更好的完成基于神经网络 AI 算法的各种音频处理，同时保持更低的功耗水准。

#### ◆ 产品结构愈发多元化，突破边界首次进入智能手表市场

公司产品结构愈发多元化，下游应用不断丰富。2022 年公司成功量产基于 12nm FinFET 工艺研发的 BES2700 系列可穿戴主控芯片，产品现已应用于多家品牌客户的旗舰 TWS 耳机和智能手表产品。依据 2023 年 5 月投资者活动纪要，BES2700 系列芯片作为协处理器在华为智能手表 Watch4 中应用，公司成功突破运动手表边界，首次进入智能手表市场。基于在无线连接领域的技术积累，公司产品线逐渐延伸至 Wi-Fi/BT 连接芯片。2022 年公司实现了 Wi-Fi 4 连接芯片的量产出货，支持最新 Wi-Fi 6 的连接芯片完成认证，成功进入客户送样阶段；依据 2023 年 5 月投资者活动纪要，Wi-Fi 6 芯片预计 2023 年底前可实现量产。公司将继续保持在 2x2 Wi-Fi 6/6E 相关产品的研发投入，可提供更大的吞吐率和更高的传输速率，以满足

投资评级 **买入-A(首次)**  
 股价(2023-07-13) **138.74 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	16,653.62
流通市值(百万元)	11,015.20
总股本(百万股)	120.03
流通股本(百万股)	79.39
12个月价格区间	172.20/95.00

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.12	-14.5	19.08
绝对收益	10.52	-19.35	9.46

分析师 **孙远峰**  
 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师 **王海维**  
 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

#### 相关报告



电视、平板、笔电等设备对数据传输的更高要求。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 20.10/24.57/28.63 亿元，增速分别为 35.4%/22.2%/16.5%；归母净利润分别为 2.00/3.00/3.94 亿元，增速分别为 63.6%/50.0%/31.2%；对应 PE 分别为 83.2/55.5/42.3 倍。公司蓝牙音频芯片性能业界领先，已成功开拓智能手表市场，WiFi 6 芯片有望实现放量，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游市场需求恢复不及预期，产品研发或验证进程不及预期，市场竞争加剧风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,765	1,485	2,010	2,457	2,863
YoY(%)	66.4	-15.9	35.4	22.2	16.5
净利润(百万元)	408	122	200	300	394
YoY(%)	105.5	-70.0	63.6	50.0	31.2
毛利率(%)	37.3	39.4	35.5	36.8	38.2
EPS(摊薄/元)	3.40	1.02	1.67	2.50	3.28
ROE(%)	6.9	2.1	3.2	4.6	5.7
P/E(倍)	40.8	136.0	83.2	55.5	42.3
P/B(倍)	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4
净利率(%)	23.1	8.2	10.0	12.2	13.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6193	5954	6125	6494	6966	<b>营业收入</b>	1765	1485	2010	2457	2863
现金	1454	1845	1726	1848	2050	营业成本	1107	900	1297	1554	1768
应收票据及应收账款	314	268	341	403	454	营业税金及附加	1	1	2	3	4
预付账款	1	1	2	2	3	营业费用	11	14	17	23	26
存货	541	946	1129	1261	1442	管理费用	77	108	125	147	163
其他流动资产	3882	2894	2927	2980	3017	研发费用	289	440	513	560	621
<b>非流动资产</b>	164	459	506	534	552	财务费用	-23	-51	-43	-34	-16
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-59	-15	-2	0
固定资产	56	57	73	78	80	公允价值变动收益	14	-5	0	0	0
无形资产	76	133	163	186	202	投资净收益	93	91	82	64	41
其他非流动资产	33	270	270	270	270	<b>营业利润</b>	410	124	203	304	399
<b>资产总计</b>	6358	6413	6631	7028	7517	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	426	432	448	545	640	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	110	0	0	0	<b>利润总额</b>	410	124	203	304	399
应付票据及应付账款	341	185	287	360	443	所得税	2	2	3	4	5
其他流动负债	86	137	161	184	197	<b>税后利润</b>	408	122	200	300	394
<b>非流动负债</b>	28	18	18	18	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	408	122	200	300	394
其他非流动负债	28	18	18	18	18	EBITDA	401	136	200	313	414
<b>负债合计</b>	454	451	466	563	658	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	120	120	120	120	120	<b>成长能力</b>					
资本公积	5170	5194	5194	5194	5194	营业收入(%)	66.4	-15.9	35.4	22.2	16.5
留存收益	614	696	896	1196	1590	营业利润(%)	105.1	-69.8	64.0	50.0	31.2
归属母公司股东权益	5903	5963	6166	6466	6860	归属于母公司净利润(%)	105.5	-70.0	63.6	50.0	31.2
<b>负债和股东权益</b>	6358	6413	6631	7028	7517	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.3	39.4	35.5	36.8	38.2
						净利率(%)	23.1	8.2	10.0	12.2	13.8
						ROE(%)	6.9	2.1	3.2	4.6	5.7
						ROIC(%)	6.2	1.3	2.5	3.9	5.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	7.1	7.0	7.0	8.0	8.7
						流动比率	14.5	13.8	13.7	11.9	10.9
						速动比率	13.2	11.5	11.3	9.6	8.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	8.9	5.1	6.6	6.6	6.7
						应付账款周转率	4.3	3.4	5.5	4.8	4.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.8	136.0	83.2	55.5	42.3
						P/B	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4
						EV/EBITDA	28.3	89.1	59.9	37.9	28.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)