

2023年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 营收同环比均提升，研发投入不断加大

—恒玄科技（688608.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

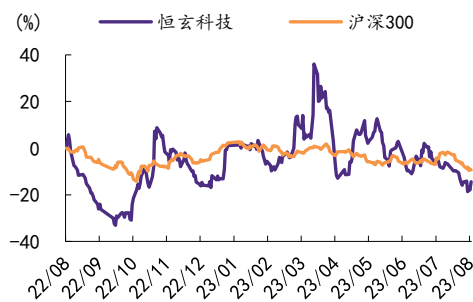
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-25

当前股价(元)	113.62
总市值(亿元)	136
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)	184.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《恒玄科技（688608）：优化产品结构，打造 AIoT 芯片平台型公司》2023-06-06
- 《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

公司8月23日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收9.10亿元，较2022年同期增加32.40%；实现归母净利润0.49亿元，较2022年同期下降39.26%；实现扣非归母净利润0.06亿元，较2022年同期下降76.56%。

投资要点

■ 下游需求逐步复苏，Q2 业绩表现良好

2023年上半年，随着消费市场的逐步回暖，以及可穿戴及智能家居行业终端去库存接近尾声，下游客户对芯片的需求逐渐恢复。同时公司新一代 BES2700 系列智能可穿戴主控芯片逐步上量，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。公司在2023年上半年实现营收9.10亿元，同比增长32.40%，其中Q2单季度实现营收5.27亿元，同比增长31.56%，环比增长37.25%，营业收入情况表现良好。2023年上半年公司经营活动产生的现金流量净流入1.82亿元，主要因为2023年上半年公司营收增长，同时持续推进去库存化。

■ 深耕智能穿戴领域，持续布局 AIoT 产业链

公司专注于智能可穿戴及智能家居领域音视频 SoC 主控芯片的研发和销售，公司芯片产品广泛应用于蓝牙耳机、智能手表、智能音箱等终端产品，并已成为以上产品主控芯片的主要供应商，在业内树立了较强的品牌影响力，产品及技术能力获得客户广泛认可。客户方面，公司产品已经进入三星、OPPO、小米、荣耀、华为、vivo 等全球主流安卓手机品牌，同时也进入包括安克创新、哈曼、漫步者、万魔等专业音频厂商，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。

此外，基于过去几年在 AIoT 全集成 Wi-Fi SoC 领域的积累，公司持续在 Wi-Fi 赛道进行投入，在2022年实现了 Wi-Fi 4 连接芯片的量产出货，最新的 Wi-Fi 6 的连接芯片也已经顺利完成认证，已进入量产导入阶段，Wi-Fi 6 芯片将射频大功率放大器（PA），低噪声放大器（LNA）和收发切换开关（Switch）进行了全集成，更加方便客户的应用开发，同时省去了片外前端模组（FEM），降低整体成本。公司继续研发新一代的 Wi-Fi 连接芯片，功耗更低，速率更高，同时成本

更具有竞争力，进一步满足平板，笔记本电脑，虚拟现实设备对数据传输的更高要求。

研发投入不断加大，核心技术壁垒持续提升

2023 年上半年，公司研发费用为 2.35 亿元，同比增长 12.32%，研发投入不断加大；公司新增申请境内发明专利 33 项，获得境内发明专利批准 16 项；通过自主途径申请境外专利 1 项，获得境外发明专利批准 3 项。

2023 年上半年公司获得多项研发成果，主要包含：1) 全集成可穿戴 SoC 平台技术：BES2700 系列可穿戴主控芯片平台推向市场后，由于优异的音频和图像性能表现，超低的运行和待机功耗，全集成射频模拟、多核异构 CPU/GPU/DSP/NPU、大容量存储和电源管理而带来的极小的 BOM 开销，得到各大知名品牌的认可，多款基于 BES2700 系列可穿戴智能耳机、运动手表产品相继实现量产；2) 智能音频技术：公司自主研发了 AI 降噪算法，有效降低内存用量，提升 AI 算力的使用。全新的本地 360 度空间音频音效算法及软硬件方案研发完成，已经在多款耳机产品上落地；3) 低功耗 Wi-Fi MCU 平台技术：公司研发了新一代的低功耗 Wi-Fi 6 MCU 平台芯片，方便越来越多的智能可穿戴和智能家居设备完成低功耗联网待机，多平台间共享信息，睡眠模式下 Wi-Fi 连接芯片的传感信息处理。

盈利预测

由于下游市场回暖，我们上调公司预期，预测公司 2023-2025 年收入分别为 20.04、23.54、29.48 亿元，EPS 分别为 2.25、2.85、3.82 元，当前股价对应 PE 分别为 50、40、30 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

研发失败风险，核心技术人员流失风险、汇率波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,485	2,004	2,354	2,948
增长率（%）	-15.9%	34.9%	17.5%	25.2%
归母净利润（百万元）	122	270	342	459
增长率（%）	-70.0%	120.9%	26.5%	34.2%
摊薄每股收益（元）	1.02	2.25	2.85	3.82
ROE（%）	2.1%	4.3%	5.2%	6.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	1,845	2,466	3,058	3,417
应收款	289	379	277	363
存货	946	500	408	422
其他流动资产	2,874	2,880	2,884	2,891
流动资产合计	5,954	6,224	6,627	7,093
非流动资产:				
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	6,723	7,164	7,652
流动负债:				
短期借款	110	110	110	110
应付账款、票据	185	238	354	406
其他流动负债	137	137	137	137
流动负债合计	432	485	601	653
非流动负债:				
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	504	619	671
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	5,963	6,220	6,544	6,980
负债和所有者权益	6,413	6,723	7,164	7,652

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	122	270	342	459
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	0	0	0
营运资金变动	-530	404	305	-56
经营活动现金净流量	-360	686	662	420
投资活动现金净流量	738	-6	-4	2
筹资活动现金净流量	245	-14	-17	-23
现金流量净额	623	666	640	398

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,485	2,004	2,354	2,948
营业成本	900	1,084	1,227	1,493
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	14	22	26	32
管理费用	108	150	177	230
财务费用	-51	-5	-7	-9
研发费用	440	581	659	884
费用合计	510	748	854	1,138
资产减值损失	-60	10	10	10
公允价值变动	-5	0	0	0
投资收益	91	100	100	100
营业利润	124	313	414	458
加:营业外收入	0	5	5	5
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	124	318	419	463
所得税费用	2	48	77	4
净利润	122	270	342	459
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	122	270	342	459

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-15.9%	34.9%	17.5%	25.2%
归母净利润增长率	-70.0%	120.9%	26.5%	34.2%
盈利能力				
毛利率	39.4%	45.9%	47.9%	49.3%
四项费用/营收	34.4%	37.3%	36.3%	38.6%
净利率	8.2%	13.5%	14.5%	15.6%
ROE	2.1%	4.3%	5.2%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	7.0%	7.5%	8.6%	8.8%
营运能力				
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
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	2.25	2.85	3.82
P/E	111.4	50.4	39.9	29.7
P/S	9.2	6.8	5.8	4.6
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0

■ 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。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。