

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.92
总股本/流通股本(亿股)	0.83 / 0.19
总市值/流通市值(亿元)	43 / 10
52周内最高/最低价	91.42 / 38.01
资产负债率(%)	6.4%
市盈率	167.48
第一大股东	XIANGDONG LU

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

恒烁股份(688416)

Q2 环比趋势向好，端侧 AI 芯片贡献新增量

● 事件

2023 年 8 月 22 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 1.52 亿元，同比下降 43.08%；归母净利润-0.48 亿元，同比下降 204.09%。

● 投资要点

23H1 需求疲软业绩承压，Q2 环比已有改善。公司公布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 1.52 亿元，同比下降 43.08%；归母净利润-0.48 亿元，同比下降 204.09%；扣非净利润为-0.58 亿元，同比下降 245.13%。其中，Q2 实现营收 0.80 亿元，同比下降 43.99%，环比增长 11.24%，Q2 归母净利润为-0.30 亿元，同比下降 240.95%，环比下降 58.65%。公司上半年业绩承压，环比已有所改善，主要还是受半导体周期下行的影响，公司为维护拓展客户和占据市场份额，主要产品的平均销售单价和毛利率进一步下滑，叠加存货跌价准备的计提、股份支付费用的确认等因素。

立足“存储”主业，拓展高性能、低功耗“控制”芯片。(1) NOR Flash 存储芯片：公司开展了多个产品线的研发，并持续迭代开发先进 ETOX 工艺制程（50nm 和 55nm），努力缩减芯片面积，为覆盖更宽的操作电压不断优化设计，拥有极低的待机功耗和快速唤醒功能，实现超高速的数据传输速率（133MHz）。截至 23H1，基于先进工艺制程的新一代 32Mbit-256Mbit 全线产品已进入试产或量产阶段。(2) MCU 芯片：公司目前已基本完成在通用 MCU 低功耗产品线的布局。为实现高性能和低功耗的关键技术，公司使用最新的 55nm 工艺制程和 Gating Clock 技术保证芯片同时具备宽压工作范围和低功耗特征，设计出独立可调整的 LDO 电源。

TinyML 布局领先，协同赋能存算一体 AI 芯片研发。(1) 存算一体：公司在“恒芯 1 号”CiNOR 芯片的基础上，同时采用软硬接协同设计的办法，增大了计算阵列的规模以部署更大的 AI 模型，优化了硬件实现以提高计算的准确度并保证最终结果的准确性，与 CiNOR 芯片共同发力，实现超低功耗的 AI 推理运算。公司深化与高校的合作，预计将展开基于 SRAM 的数字存算一体方案的研究。通过模拟存算和数字存算方案并举的方式，以实现在 AIoT 领域的多点布局。(2) 基于 MCU 的 A 端侧推理领域，公司设计了适用于以 Cortex-M 系列，Cortex-A 系列为代表的低算力 MCU 平台的轻量化模型，使用小算力获得高准确度的推理结果，同时结合 AI 推理过程，优化端侧设备的算法逻辑，降低端侧的 SRAM 和 Flash 需求，将算法模型更快更高效地部署到 MCU 设备上，进一步加强 TinyML 的算法模型设计及其端侧的高效部署，同时也能弥补现有的市场空缺，快速地为 IoT 设备赋能，使得一些轻量化的算法模型可以在安全、低延迟、低功耗和低带

宽的边缘设备上运行,预计将为公司带来新的业务增量。同时,TinyML 的研发不仅有利于 CiNOR 存算一体 AI 芯片的设计和验证,其积累的一些应用场景和客户资源也适用于后续 CiNOR 存算一体 AI 芯片的落地应用。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 4.61/7.25/8.93 亿元,实现归母净利润分别为 0.05/0.81/1.38 亿元,对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.06/0.97/1.68 元,维持“买入”评级。

● 风险提示:

市场需求恢复不及预期;新产品进度不及预期;市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	433	461	725	893
增长率(%)	-24.76	6.40	57.27	23.17
EBITDA(百万元)	17.55	18.04	69.80	132.95
归属母公司净利润(百万元)	21.21	4.63	80.52	138.49
增长率(%)	-85.63	-78.16	1638.72	72.00
EPS(元/股)	0.26	0.06	0.97	1.68
市盈率(P/E)	214.72	983.21	56.55	32.88
市净率(P/B)	2.69	2.64	2.50	2.31
EV/EBITDA	143.14	198.84	56.99	25.99

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	433	461	725	893	营业收入	-24.8%	6.4%	57.3%	23.2%
营业成本	316	345	523	596	营业利润	-90.9%	-65.5%	1,638.7%	72.0%
税金及附加	1	1	1	2	归属于母公司净利润	-85.6%	-78.2%	1,638.7%	72.0%
销售费用	12	14	20	24	获利能力				
管理费用	31	37	44	54	毛利率	27.0%	25.2%	27.9%	33.3%
研发费用	65	74	102	125	净利率	4.9%	1.0%	11.1%	15.5%
财务费用	-7	-9	-15	-9	ROE	1.3%	0.3%	4.4%	7.0%
资产减值损失	-14	-30	-12	-6	ROIC	0.3%	0.4%	3.1%	6.0%
营业利润	14	5	81	140	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	6.4%	5.8%	10.1%	7.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	15.68	17.78	9.06	13.86
利润总额	20	5	81	140	营运能力				
所得税	-1	0	1	1	应收账款周转率	8.02	9.91	9.83	9.50
净利润	21	5	81	138	存货周转率	2.20	3.26	3.07	3.21
归母净利润	21	5	81	138	总资产周转率	0.36	0.25	0.38	0.43
每股收益(元)	0.26	0.06	0.97	1.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.06	0.97	1.68
货币资金	631	967	575	1097	每股净资产	20.47	20.91	22.04	23.80
交易性金融资产	193	193	193	193	估值比率				
应收票据及应收账款	87	10	145	53	PE	214.72	983.21	56.55	32.88
预付款项	2	3	4	5	PB	2.69	2.64	2.50	2.31
存货	263	19	453	103	现金流量表				
流动资产合计	1422	1435	1615	1696	净利润	21	5	81	138
固定资产	23	25	26	27	折旧和摊销	13	11	13	14
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-199	314	-473	387
无形资产	39	49	59	68	其他	14	12	-10	-12
非流动资产合计	386	398	410	418	经营活动现金流净额	-150	341	-390	527
资产总计	1808	1834	2025	2115	资本开支	-313	-23	-24	-23
短期借款	0	-2	-3	-5	其他	-381	18	22	18
应付票据及应付账款	74	58	148	90	投资活动现金流净额	-694	-5	-3	-5
其他流动负债	16	25	33	37	股权融资	1238	0	0	0
流动负债合计	91	81	178	122	债务融资	0	-2	-2	-1
其他	25	25	25	25	其他	-35	0	0	0
非流动负债合计	25	25	25	25	筹资活动现金流净额	1203	-2	-2	-1
负债合计	116	106	204	148	现金及现金等价物净增加额	360	336	-393	522
股本	83	83	83	83					
资本公积金	1423	1423	1423	1423					
未分配利润	168	203	285	410					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	18	18	30	51					
所有者权益合计	1692	1728	1821	1967					
负债和所有者权益总计	1808	1834	2025	2115					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048