

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	108.00
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.79
总市值/流通市值(亿元)	130 / 86
52周内最高/最低价	185.10 / 103.11
资产负债率(%)	7.0%
市盈率	105.77
第一大股东	Run Yuan Capital I Limited

研究所

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

恒玄科技(688608)

Q3 单季营收创历史新高

● 事件

公司发布 2023 年三季报。2023 年 1-9 月份，公司实现营业收入 15.64 亿元，同比增长 33.75%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比下降 21.57%。23Q3 单季度，公司实现营业收入 6.54 亿元，同比增长 35.67%，环比增长 24.21%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 0.79%，环比增长 37%。

● 投资要点

**Q3 单季营收超预期，去库存效果良好。**23Q3 单季度，公司实现营业收入 6.54 亿元，同比增长 35.67%，环比增长 24.21%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 0.79%，环比增长 37%。受益于智能可穿戴和智能家居终端市场的恢复，公司 Q3 单季度营收创历史新高；归母净利润增幅不及收入增幅，主要为研发投入同比增长且毛利率同比下降双重因素所致。由于上游成本有一定上涨，叠加芯片去库存压力，23 年 1-9 月份公司毛利率 34.84%，同比下降 4.93 个 pcts；Q3 单季度毛利率 34.47%，同比下降 5.83 个 pcts，环比下降 0.22 个 pct，环比 Q2 下降幅度收窄，已经进入相对稳定的状态。目前公司去库存效果良好，截至 23Q3，公司存货为 6.64 亿元，存货周转天数下降为 213.30，已实现连续三个季度下降。

**深耕可穿戴及智能家居领域，智能手表市场稳步突破。**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，产品广泛应用于蓝牙耳机、智能手表、智能音箱等终端产品，目前已经进入三星、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。公司早期推出了业内第一颗运动手表单芯片主控，目前公司新一代 BES2700 系列智能可穿戴主控芯片逐步上量，可应用于各大品牌厂商的 TWS 耳机及智能手表产品，在智能手表市场份额逐步提升，有望带动公司营收及芯片均价的成长。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 22.55/28.61/35.94 亿元，实现归母净利润分别为 1.92/3.48/4.81 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 77 倍、42 倍、31 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品市场拓展不及预期；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)	1485	2255	2861	3594
增长率 (%)	-15.89	51.87	26.87	25.62
EBITDA (百万元)	59.24	188.59	309.08	460.57
归属母公司净利润 (百万元)	122.42	192.12	348.23	481.18
增长率 (%)	-69.97	56.93	81.26	38.18
EPS (元/股)	1.02	1.60	2.90	4.01
市盈率 (P/E)	120.49	76.77	42.36	30.65
市净率 (P/B)	2.47	2.34	2.22	2.07
EV/EBITDA	201.96	62.29	43.92	24.21

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1485	2255	2861	3594	营业收入	-15.9%	51.9%	26.9%	25.6%
营业成本	900	1464	1789	2213	营业利润	-69.8%	57.6%	81.3%	38.2%
税金及附加	1	2	2	3	归属于母公司净利润	-70.0%	56.9%	81.3%	38.2%
销售费用	14	20	26	29	<b>获利能力</b>				
管理费用	108	135	172	208	毛利率	39.4%	35.1%	37.5%	38.4%
研发费用	440	519	658	791	净利率	8.2%	8.5%	12.2%	13.4%
财务费用	-51	-32	-58	-21	ROE	2.1%	3.0%	5.2%	6.7%
资产减值损失	-60	-58	-33	-16	ROIC	-0.2%	2.0%	3.4%	5.1%
<b>营业利润</b>	124	195	354	489	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.0%	13.8%	10.3%	16.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	13.78	6.46	8.67	5.59
<b>利润总额</b>	124	195	354	489	<b>营运能力</b>				
所得税	2	3	5	7	应收账款周转率	5.10	14.40	16.36	24.00
<b>净利润</b>	122	192	348	481	存货周转率	2.00	6.69	8.61	12.71
<b>归母净利润</b>	122	192	348	481	总资产周转率	0.23	0.33	0.39	0.45
<b>每股收益(元)</b>	1.02	1.60	2.90	4.01	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	1.60	2.90	4.01
货币资金	1845	3130	1304	3728	每股净资产	49.68	52.51	55.42	59.42
交易性金融资产	2856	3456	3756	4056	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	268	45	384	15	PE	120.49	76.77	42.36	30.65
预付款项	1	2	3	3	PB	2.47	2.34	2.22	2.07
存货	946	-272	936	-371	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	5954	6414	6436	7502	净利润	122	192	348	481
固定资产	57	501	579	595	折旧和摊销	73	58	75	85
在建工程	11	9	7	6	营运资本变动	-509	1929	-1832	2242
无形资产	133	133	133	133	其他	-47	-27	-57	-87
<b>非流动资产合计</b>	459	902	977	992	<b>经营活动现金流净额</b>	-360	2152	-1466	2721
<b>资产总计</b>	6413	7315	7413	8494	资本开支	-147	-500	-150	-100
短期借款	110	110	110	110	其他	886	-510	-206	-192
应付票据及应付账款	185	670	374	917	<b>投资活动现金流净额</b>	738	-1010	-356	-292
其他流动负债	137	214	258	316	股权融资	0	-1	0	0
<b>流动负债合计</b>	432	993	742	1343	债务融资	110	0	0	0
其他	18	18	18	18	其他	-123	-5	-5	-5
<b>非流动负债合计</b>	18	18	18	18	<b>筹资活动现金流净额</b>	-13	-6	-5	-5
<b>负债合计</b>	451	1012	761	1361	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	391	1286	-1827	2424
股本	120	120	120	120					
资本公积金	5194	5192	5192	5192					
未分配利润	636	949	1245	1654					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	13	42	94	167					
<b>所有者权益合计</b>	5963	6304	6652	7133					
<b>负债和所有者权益总计</b>	6413	7315	7413	8494					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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