

业绩快速增长，新品放量进展顺利

2023 年 10 月 26 日

► **事件：**10 月 24 日，恒玄科技发布 2023 年第三季度报告，2023 年前三季度公司实现营收 15.64 亿元，同比增长 33.75%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比下降 21.57%；实现扣非归母净利润 0.52 亿元，同比下降 17.46%。其中 Q3 单季度公司实现营收 6.54 亿元，同比增长 35.67%，环比增长 24.10%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 0.79%，环比增长 38.00%。

► **智能终端市场需求回暖，业绩显著改善。**随着消费市场的逐步恢复和扩大，智能可穿戴和智能家居行业的需求持续回暖，刺激公司订单量好转，公司业绩改善明显。公司前三季度实现营收 15.64 亿元，同比增长 33.75%，Q3 单季度实现营收 6.54 亿元，同比增长 35.67%，环比增长 24.10%。盈利能力来看，由于上游供应链成本上涨，并且终端客户去库存化，导致公司毛利率承受压力，公司前三季度毛利率 34.84%，同比下降 4.93pct。三季度公司库存进一步去化，目前库存水平 6.64 亿元，智能可穿戴和智能家居行业终端去库存已接近尾声，伴随下游需求回暖，以及上游供应链成本逐步平稳，预计公司后续毛利率有望企稳。

► **持续加大研发投入，新品广受客户好评。**公司 Q3 单季度研发费用为 1.32 亿元，环比增长 14.03%，研发人员稳步增长，新品推出进展顺利。公司推出的面向中低端市场的高性价比可穿戴主控芯片 BES2700 系列已实现量产，其中 BES2700iBP 芯片适配包括开源鸿蒙、Vela、FreeRTOS、RT-Threat、BES AOS 在内的各类平台 OS/GUI。该系列芯片已应用于华为 Watch 4 手表的协处理器中，预计将导入更多新客户，逐步提高公司在智能手表的市场份额。Wi-Fi 连接芯片上，公司第二代 Wi-Fi SoC 芯片 BES2600 系列可支持鸿蒙操作系统的智能家居，且 AIoT 系统芯片支持 ARM Cortex-A 系列 CPU，最新的 Wi-Fi 6 连接芯片已量产导入，伴随下游 AIoT 智能交互需求放量和 AI 大模型浪潮，公司产品将向大算力、高速、大带宽演化。

► **产品进入多款主流智能设备，品牌客户认可度领先。**公司是智能音频 SoC 芯片设计领域领导者，产品广泛应用于 TWS 耳机、Wi-Fi 智能音箱、智能手表等领域，华为、三星、荣耀、小米等厂商产品均搭载有公司芯片，如华为 FreeBuds 5、OPPO Enco Free3、荣耀手表 4Pro、小米 Watch S1 等，伴随终端客户的新品发布，将持续带动公司产品实现放量，并逐步提升市场份额。

► **投资建议：**考虑到公司新品进展顺利，下游市场回暖，我们上调公司盈利预测，预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 1.96/3.12/4.58 亿元，对应现价 PE 为 70/44/30 倍，公司研发创新优势领先，产品获客户认可度高，并不断丰富产品矩阵，且受益于 AIoT 需求放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求波动；市场竞争加剧；新产品研发不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1485	2152	2665	3206
增长率 (%)	-15.9	44.9	23.8	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	122	196	312	458
增长率 (%)	-70.0	60.2	59.1	46.9
每股收益 (元)	1.02	1.63	2.60	3.82
PE	112	70	44	30
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

113.90 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

- 恒玄科技(688608.SH) 2023 年中报点评：上半年收入稳步增长，新品进展顺利-2023/08/23
- 恒玄科技 (688608.SH) 2022 年年报点评：产品结构不断优化，迈向平台型 AIoT 芯片公司-2023/04/16
- 恒玄科技 (688608.SH) 2021 年年报点评：AIoT 多领域齐头并进，平台型芯片公司未来可期-2022/04/17
- 【民生电子】恒玄科技 (688608) 三季报业绩点评：Q3 业绩保持增长，非耳机产品拓展顺利-2021/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1485	2152	2665	3206
营业成本	900	1403	1718	2041
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	14	19	24	29
管理费用	108	151	173	192
研发费用	440	532	605	673
EBIT	-14	78	183	316
财务费用	-51	-14	-12	-19
资产减值损失	-60	0	0	0
投资收益	91	108	120	128
营业利润	124	199	315	463
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	124	199	315	463
所得税	2	3	3	5
净利润	122	196	312	458
归属于母公司净利润	122	196	312	458
EBITDA	59	155	262	399

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1845	1679	2363	2457
应收账款及票据	268	449	439	630
预付款项	1	2	3	3
存货	946	1081	541	763
其他流动资产	2894	3100	3205	3312
流动资产合计	5954	6312	6550	7165
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	57	62	65	73
无形资产	133	163	193	223
非流动资产合计	459	522	582	649
资产合计	6413	6833	7132	7814
短期借款	110	110	110	110
应付账款及票据	185	361	307	487
其他流动负债	137	201	242	285
流动负债合计	432	672	659	882
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	451	690	678	901
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5963	6143	6455	6913
负债和股东权益合计	6413	6833	7132	7814

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.89	44.94	23.83	20.31
EBIT 增长率	-104.92	663.96	135.83	72.59
净利润增长率	-69.97	60.22	59.07	46.95
盈利能力 (%)				
毛利率	39.37	34.78	35.55	36.33
净利润率	8.24	9.11	11.71	14.30
总资产收益率 ROA	1.91	2.87	4.37	5.87
净资产收益率 ROE	2.05	3.19	4.83	6.63
偿债能力				
流动比率	13.78	9.39	9.94	8.12
速动比率	11.55	7.76	9.09	7.23
现金比率	4.27	2.50	3.58	2.79
资产负债率 (%)	7.02	10.10	9.50	11.53
经营效率				
应收账款周转天数	70.58	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	297.30	260.00	170.00	115.00
总资产周转率	0.23	0.32	0.38	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.63	2.60	3.82
每股净资产	49.68	51.18	53.78	57.59
每股经营现金流	-3.00	0.73	6.73	1.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	112	70	44	30
PB	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	199.65	77.20	43.11	28.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	122	196	312	458
折旧和摊销	73	78	79	83
营运资金变动	-509	-84	532	-197
经营活动现金流	-360	87	808	221
资本开支	-147	-110	-110	-120
投资	795	-220	-120	-120
投资活动现金流	738	-232	-120	-122
股权募资	0	-16	0	0
债务募资	110	0	0	0
筹资活动现金流	-13	-20	-5	-5
现金净流量	391	-166	684	95

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026