

2024年04月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年营收增长显著，新品迭代与应用场景拓宽助力长期成长

—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

联系人：张璐 S1050123120019

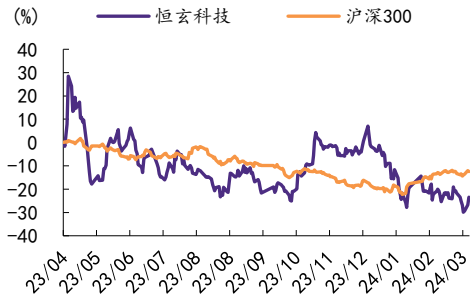
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-02

当前股价(元)	112.06
总市值(亿元)	135
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	120
52周价格范围(元)	101.01-185.1
日均成交额(百万元)	197.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《恒玄科技（688608）：Q2 营收同环比均提升，研发投入不断加大》2023-08-27
- 《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

恒玄科技发布 2023 年度报告：公司 2023 年度实现营业收入 21.76 亿元，较 2022 年同期增长 46.57%；实现归母净利润 1.24 亿元，较 2022 年同期增长 0.99%；实现扣非归母净利润 2,861.23 万元，较 2022 年同期增长 135.96%。

投资要点

■ 主营产品市场表现亮眼，客户优势明显

受益于全球经济复苏，消费市场逐步回暖，下游需求呈现增长态势，公司 2023 年度实现营业收入 21.76 亿元，较 2022 年同期增长 46.57%，其中蓝牙音频类产品实现营收 15.29 亿元，占营收比例 71%。公司基于 12nm FinFET 工艺研发的新一代 BES2700 系列可穿戴主控芯片市场认可度持续提升，拉动营收规模快速增长。同时经过持续的产品技术迭代及市场验证，公司终端客户已覆盖各行业全球领先企业，包括三星、OPPO、小米、荣耀、华为、vivo 等全球主流安卓手机品牌，哈曼、安克创新、漫步者、万魔等专业音频厂商，阿里、百度、谷歌等互联网公司以及海尔、海信、格力等家电厂商，客户结构持续优化，品牌竞争力不断加强，有望成为支撑业绩长期驱动力。

■ 新一代 BES2700 系列芯片快速上量，下游应用场景不断拓展

2023 年，公司新一代 BES2700 系列智能可穿戴芯片快速上量，已应用于多家国内外品牌客户的可穿戴产品，除 TWS 耳机和运动手表、手环之外，进一步延伸至智能手表和智能眼镜产品，下游应用场景持续多元化。同时，针对入门级运动手表及手环市场，公司面向该市场推出 BES2700iBP 可穿戴 SoC 芯片，该芯片与上一代 BES2500 系列相比，待机和运行功耗显著降低，使终端产品在待机时间与运行流畅度之间取得更好的平衡，得到市场快速认可，在多个一线品牌的手表、手环项目中实现量产。

■ 注重研发投入，核心技术持续迭代

公司依托 AIoT 主控芯片厂商的平台化优势，持续加强技术

横向纵向延伸。2023 年，公司研发费用 5.50 亿元，较上年增长 25.04%，年末研发人员总数 592 人，研发人员占比 85.80%。公司新增申请发明专利 115 项，获得发明专利批准 52 项。同时，公司持续加大在各产品领域的研发力度，新一代 6nm 智能可穿戴芯片 BES2800 成功流片。该芯片采用先进的 6nm FinFET 工艺，单芯片集成多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙，能够为可穿戴设备，特别是 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜、智能助听器等产品提供强大的算力和高品质的无缝连接体验。目前该芯片已进入市场推广阶段，预计 2024 年实现量产。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 27.97、34.86、43.82 亿元，EPS 分别为 2.51、4.19、5.09 元，当前股价对应 PE 分别为 44.6、26.7、22.0 倍，公司通过注重研发投入，核心技术实现持续迭代，新产品应用场景不断拓宽，实现营收高增长，同时客户合作黏性进一步加强，为公司未来实现品牌战略奠定基础，维持“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，因技术升级导致的产品迭代风险，知识产权风险，委托加工生产和供应商集中风险，存货跌价风险，下游需求不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,176	2,797	3,486	4,382
增长率（%）	46.6%	28.5%	24.6%	25.7%
归母净利润（百万元）	124	301	503	611
增长率（%）	1.0%	143.8%	66.9%	21.5%
摊薄每股收益（元）	1.03	2.51	4.19	5.09
ROE（%）	2.0%	4.7%	7.3%	8.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	2,176	2,797	3,486	4,382
现金及现金等价物	2,545	2,682	3,078	3,476	营业成本	1,432	1,762	2,214	2,848
应收款	412	498	573	672	营业税金及附加	7	6	7	9
存货	658	799	913	1,135	销售费用	17	20	24	31
其他流动资产	2,338	2,344	2,351	2,360	管理费用	106	140	157	197
流动资产合计	5,953	6,323	6,915	7,644	财务费用	-45	-75	-86	-97
非流动资产:					研发费用	550	699	697	789
金融类资产	2,316	2,316	2,316	2,316	费用合计	628	783	792	919
固定资产	78	101	105	103	资产减值损失	-79	-10	-5	0
在建工程	46	19	7	3	公允价值变动	-2	5	0	0
无形资产	142	135	128	121	投资收益	74	50	25	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	127	307	508	621
其他非流动资产	332	332	332	332	加:营业外收入	1	1	0	0
非流动资产合计	598	586	572	558	减:营业外支出	3	3	0	0
资产总计	6,551	6,909	7,487	8,202	利润总额	124	304	508	621
流动负债:					所得税费用	1	3	5	9
短期借款	0	0	0	0	净利润	124	301	503	611
应付账款、票据	287	344	420	524	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	154	154	154	154	归母净利润	124	301	503	611
流动负债合计	444	501	578	683					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	46.6%	28.5%	24.6%	25.7%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	1.0%	143.8%	66.9%	21.5%
负债合计	454	511	588	694	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.2%	37.0%	36.5%	35.0%
股本	120	120	120	120	四项费用/营收	28.9%	28.0%	22.7%	21.0%
股东权益	6,097	6,398	6,899	7,508	净利率	5.7%	10.8%	14.4%	14.0%
负债和所有者权益	6,551	6,909	7,487	8,202	ROE	2.0%	4.7%	7.3%	8.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	6.9%	7.4%	7.9%	8.5%
净利润	124	301	503	611	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	83	12	13	13	应收账款周转率	5.3	5.6	6.1	6.5
公允价值变动	-2	5	0	0	存货周转率	2.2	2.2	2.4	2.5
营运资金变动	266	-176	-119	-225	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	470	143	398	400	EPS	1.03	2.51	4.19	5.09
投资活动现金净流量	351	5	7	7	P/E	108.8	44.6	26.7	22.0
筹资活动现金净流量	-684	-1	-2	-2	P/S	6.2	4.8	3.9	3.1
现金流量净额	137	147	403	405	P/B	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。