

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)	41.63
总股本/流通股本(亿股)	0.83 / 0.44
总市值/流通市值(亿元)	34 / 18
52周内最高/最低价	91.42 / 26.26
资产负债率(%)	7.7%
市盈率	-19.92
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  
分析师: 周晴  
SAC 登记编号: S1340524040004  
Email: zhouqing@cnpsec.com

恒烁股份(688416)

激励授予，拐点可期

● 事件

近期，公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年公司实现营业收入 3.06 亿元，同比下降 29.41%；归母净利润-1.73 亿元，同比下降 914.12%。2024 年第一季度公司实现营业收入 0.81 亿元，同比增长 12.23%，环比下降 8.34%；归母净利润-0.33 亿元，同比下降 77.00%，环比减亏。

● 投资要点

**24Q1 环比减亏，静待行业复苏。**2023 年公司所处半导体行业受周期波动影响，下游需求持续疲软，公司积极巩固和拓展市场份额，产品出货量同比增长，但由于主营产品价格大幅下降，公司营业收入、毛利率水平下滑明显。2023 年公司实现营业收入 3.06 亿元，同比下降 29.41%；实现归母净利润-1.73 亿元，同比下降 914.12%。2023 年公司为进一步提高产品核心竞争力和市场占有率，加大了研发投入和销售力度，其中研发费用同比增长 55.07%，增幅较为明显。同时，2023 年公司存货周转率下降，库存承压，公司基于谨慎原则对存货进行减值计提，存货跌价准备近 1.00 亿元，同比增幅较大。2024Q1 公司实现营业收入 0.81 亿元，同比增长 12.23%，环比下降 8.34%；归母净利润-0.33 亿元，同比下降 77.00%，环比跌幅收窄，预计未来随着景气度逐渐恢复，盈利能力有望持续改善。

**提高产品核心竞争力，推动 AI 芯片商用化进程。**(1) NOR Flash: 2023 年公司积极推进多条产品线的研发工作，实现了从 2Mbit 到 256Mbit 的全系列容量产品的量产，并在年内完成了两款产品的流片，其中一款产品已经进入送样阶段，另有七款产品顺利实现量产。公司持续优化先进的 ETOX 工艺制程，专注 50nm、55nm 节点，实现更低的功耗和更高的能效比，公司部分型号产品如 ZB25D40C (4mb)、ZB25VQ32D (32mn) 在读写擦电流等方面表现优于或相当于竞品。(2) MCU: 2023 年公司成功设计了一款全新的低功耗 M3 核心 MCU 通用芯片，能够更好应用于高速无刷直流电机，汽车电子等应用领域。目前，公司已基本完成 MCU 通用低功耗产品线的布局，给予客户更全面的基于 MO+核心的 MCU 的选项，并在大客户开发方面进展显著。(3) AI 芯片: 在 AI 存算推理芯片方面，公司基于 CiNOR 的第一版原理验证，进行了计算模块的优化迭代，降低了能耗、提升了计算精度、扩大了计算规模，以适配更大型的 AI 算法模型。在 TinyML AI 软件开发领域，成功开发了五大类算法模型，包括视觉分割、视觉识别、语音识别、语音声纹和语音降噪，并实现了这些 TinyML AI 算法在 ARM、RISC、DSP 等多种计算硬件平台上的部署，进一步增强了软件的适用性和灵活性。在 AI 模块商业化方面，公司于 23Q2 首次实现了 AI 视觉模块的销售，并于 23Q4 首

次实现了 AI 语音模组的出货，成功建立了首批 AI 商业客户，为未来 AI 业务的发展奠定了坚实的基础。

● **投资建议：**

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 4.63/6.47/8.92 亿元，实现归母净利润分别为 0.02/0.64/1.19 亿元，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	306	463	647	892
增长率(%)	-29.41	51.39	39.74	37.87
EBITDA（百万元）	-180.79	26.67	66.81	123.34
归属母公司净利润（百万元）	-172.64	1.99	64.47	119.44
增长率(%)	-914.12	101.15	3146.06	85.26
EPS（元/股）	-2.09	0.02	0.78	1.45
市盈率（P/E）	—	1732.19	53.36	28.80
市净率（P/B）	2.25	2.21	2.10	1.95
EV/EBITDA	-25.61	115.02	51.10	25.72

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	306	463	647	892	营业收入	-29.4%	51.4%	39.7%	37.9%
营业成本	261	345	461	599	营业利润	-	101.1%	3,146.1%	85.3%
税金及附加	0	1	1	2	归属于母公司净利润	-914.1%	101.2%	3,146.1%	85.3%
销售费用	15	16	19	27	<b>获利能力</b>				
管理费用	29	30	39	54	毛利率	14.6%	25.5%	28.7%	32.8%
研发费用	100	74	84	116	净利率	-56.4%	0.4%	10.0%	13.4%
财务费用	-11	-3	-6	0	ROE	-11.3%	0.1%	3.9%	6.8%
资产减值损失	-100	-28	-12	-6	ROIC	-13.1%	0.8%	3.1%	6.1%
<b>营业利润</b>	<b>-177</b>	<b>2</b>	<b>65</b>	<b>121</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	7.7%	8.2%	11.3%	11.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	12.84	12.01	8.28	8.23
<b>利润总额</b>	<b>-170</b>	<b>2</b>	<b>65</b>	<b>121</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	2	0	1	1	应收账款周转率	3.24	4.87	4.42	4.29
<b>净利润</b>	<b>-173</b>	<b>2</b>	<b>64</b>	<b>119</b>	存货周转率	1.03	1.64	1.57	1.64
<b>归母净利润</b>	<b>-173</b>	<b>2</b>	<b>64</b>	<b>119</b>	总资产周转率	0.18	0.28	0.37	0.46
<b>每股收益(元)</b>	<b>-2.09</b>	<b>0.02</b>	<b>0.78</b>	<b>1.45</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-2.09	0.02	0.78	1.45
货币资金	217	378	32	274	每股净资产	18.50	18.88	19.82	21.35
交易性金融资产	531	531	531	531	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	111	89	219	218	PE	—	1732.19	53.36	28.80
预付款项	3	3	4	5	PB	2.25	2.21	2.10	1.95
存货	333	231	593	497	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1337</b>	<b>1376</b>	<b>1524</b>	<b>1671</b>	净利润	-173	2	64	119
固定资产	24	25	25	24	折旧和摊销	17	14	15	15
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-104	133	-425	114
无形资产	30	31	28	26	其他	94	14	-7	-12
<b>非流动资产合计</b>	<b>320</b>	<b>323</b>	<b>321</b>	<b>320</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-166</b>	<b>163</b>	<b>-353</b>	<b>236</b>
<b>资产总计</b>	<b>1657</b>	<b>1698</b>	<b>1846</b>	<b>1991</b>	资本开支	-10	-17	-13	-14
短期借款	0	0	0	0	其他	-236	14	19	18
应付票据及应付账款	84	90	155	166	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-246</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
其他流动负债	20	24	29	37	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>104</b>	<b>115</b>	<b>184</b>	<b>203</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	24	24	24	24	其他	-2	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>208</b>	<b>227</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-415</b>	<b>161</b>	<b>-346</b>	<b>242</b>
股本	83	83	83	83					
资本公积金	1433	1433	1433	1433					
未分配利润	-4	26	94	203					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	17	18	27	45					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1529</b>	<b>1560</b>	<b>1637</b>	<b>1764</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1657</b>	<b>1698</b>	<b>1846</b>	<b>1991</b>					

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