

恒玄科技 (688608.SH)

Q1 利润短期承压，AIoT 平台应用领域持续扩张

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,765	1,485	1,850	2,340	2,854
增长率 yoy (%)	66.4	-15.9	24.6	26.5	22.0
归母净利润(百万元)	408	122	202	297	388
增长率 yoy (%)	105.5	-70.0	64.9	47.2	30.6
ROE (%)	6.9	2.1	3.3	4.6	5.7
EPS 最新摊薄(元)	3.40	1.02	1.68	2.48	3.23
P/E(倍)	38.3	127.5	77.3	52.5	40.2
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价

事件: 公司于 3 月 28 日发布 2022 年年度报告, 2022 年全年公司实现营收 14.85 亿元, 同比-15.89%; 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比-69.97%; 实现扣非净利润 0.12 亿元, 同比-95.88%。公司于 4 月 28 日发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 3.84 亿元, 同比+33.57%, 环比+21.64%; 归母净利润-0.01 亿元, 同比-103.39%, 环比+97.25%; 扣非净利润-0.25 亿元, 同比-150.55%, 环比+51.47%。

Q1 营收快速增长, 产品结构变化致使毛利率承压: 2022 年受宏观经济增速放缓、国际地缘政治冲突及行业周期等多方面因素的影响, 消费电子需求持续疲软, 公司营收短期受挫。2023 年, 宏观经济复苏, 消费电子市场逐步回暖, 对芯片的需求有所恢复, 公司新一代 BES2700 系列芯片逐步上量带动营收增长。2023 年 Q1 公司毛利率为 35.69%, 同比-4.20pcts, 环比-2.17pcts, 主要系产品结构变化、成本上涨; 净利率为 -0.20%, 同比-8.03pcts, 环比+8.60pcts。费用方面, 23 年 Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.96%/7.84%/31.11%/0.20%, 同期变动分别为 +0.13/-0.22/-4.52/+1.14pct。因公司规模扩大, 销售费用、管理费用和研发费用合计同比增加 2,522.09 万元, 影响利润表现。

技术研发进展顺利, AIoT 平台应用场景持续丰富: 2022 年公司的研发费用为 4.40 亿元, 高强度研发已取得多项成果: 多核异构 SoC 技术持续演进优化, 增强了低功耗下可穿戴设备的算力, 支持更大的神经网络算法; 低功耗智能音频技术持续升级, 在达到优异的信噪比 (SNR>120dB) 的同时, 能够有效的降低 50% 以上的动态功耗; Wi-Fi 平台技术持续演进, 应用于智能音箱的 Wi-Fi SoC 芯片提升了远距离和噪声环境的识别率, 支持最新 Wi-Fi 6 的连接芯片已经顺利完成认证, 布局研发低功耗 Wi-Fi 芯片; 可穿戴平台智能检测和健康监测技术方面, 研发了 8 路全集成佩戴检测, 可完成终端客户要求的各种手势操作, 自主研发基于光学的心率、血氧等健康监测前端。2022 年公司新业务智能手表芯片快速上量, 实现手表类芯片营收 2.9 亿元, 占营收比例 19%, Wi-Fi 连接芯片也开始量产落地。公司围绕 AIoT 场景展开研发, 逐渐丰富 AIoT 平台应用, 为公司营收打开新的成长空间。

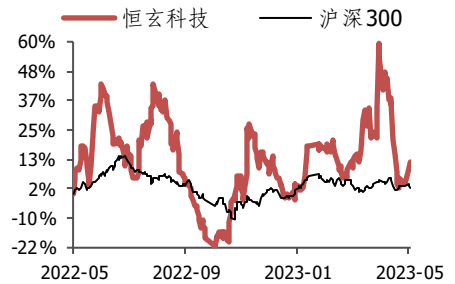
可穿戴设备长期前景可期, 新一代 BES2700 系列芯片量产上市: 根据 IDC

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 10 日收盘价(元)	130.02
总市值(百万元)	15,602.40
流通市值(百万元)	10,318.36
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	79.36
近 3 月日均成交额(百万元)	288.47

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

乐观预期，以印度为主的新兴市场需求回升、全球经济好转带动下，2023年穿戴式设备出货量有机会回到正成长的轨道，预估将年增 4.6%至 5.39 亿台，并进一步表示，2022 年的负成长只是短期现象，在换机周期健康发展、价格带与功能丰富、渗透率提高下，在未来五年的复合成长率为 5.1%，2026 年穿戴式设备出货量将达到 6.28 亿台，其中又以智能手表、耳机成长率比较高，前者五年复合成长率预估为 6.3%，后者则为 5.1%。公司新一代 BES2700 系列芯片量产上市，新款芯片极大提升了数字信号处理和机器学习的能力，已应用于多家品牌客户的旗舰 TWS 耳机和智能手表产品，随着市场需求恢复有望给公司带来持续的营收增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为智能音视频 SoC 芯片的研发、设计与销售，主要产品为蓝牙音频芯片、智能手表芯片和智能家居主控芯片，产品已经进入三星、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。2022 年，公司依然坚守品牌客户战略，巩固公司在业内的供应商地位；不断拓展新的下游应用场景，为公司营收打开新的成长空间；坚持积极投入研发，为产品持续保持领先优势打下基础。2023 年有望受益于消费电子市场需求复苏，公司营收获得持续增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.02 亿元、2.97 亿元、3.88 亿元，EPS 分别为 1.68 元、2.48 元、3.23 元，对应 PE 分别为 77X、53X、40X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6193	5954	6592	7710	8368
现金	1454	1845	2298	2907	3546
应收票据及应收账款	314	268	260	513	361
其他应收款	16	21	25	33	38
预付账款	1	1	2	2	3
存货	541	946	1134	1382	1548
其他流动资产	3866	2873	2873	2873	2873
非流动资产	164	459	437	411	383
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	56	57	54	51	47
无形资产	76	133	118	98	74
其他非流动资产	33	270	266	262	262
资产总计	6358	6413	7029	8121	8751
流动负债	426	432	846	1657	1917
短期借款	0	110	251	1138	1188
应付票据及应付账款	341	185	465	369	573
其他流动负债	86	137	130	149	156
非流动负债	28	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	18	18	18	18
负债合计	454	451	864	1675	1935
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	120	120	120	120
资本公积	5170	5194	5194	5194	5194
留存收益	614	696	887	1166	1533
归属母公司股东权益	5903	5963	6165	6446	6815
负债和股东权益	6358	6413	7029	8121	8751

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-44	-360	254	-326	544
净利润	408	122	202	297	388
折旧摊销	32	57	58	68	77
财务费用	-23	-51	-59	-43	-36
投资损失	-93	-91	-47	-59	-72
营运资金变动	-423	-532	103	-587	190
其他经营现金流	56	134	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1630	738	15	19	28
资本支出	139	147	35	42	48
长期投资	-1584	801	0	0	0
其他投资现金流	93	85	50	62	76
筹资活动现金流	-70	-13	44	28	17
短期借款	-31	110	141	887	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	23	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-146	-97	-859	-34
现金净增加额	-1754	391	313	-279	588

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1765	1485	1850	2340	2854
营业成本	1107	900	1259	1523	1774
营业税金及附加	1	1	2	3	3
销售费用	11	14	16	18	23
管理费用	77	108	110	133	166
研发费用	289	440	382	485	624
财务费用	-23	-51	-59	-43	-36
资产和信用减值损失	-7	-59	-1	-1	-1
其他收益	7	24	16	17	16
公允价值变动收益	14	-5	2	3	4
投资净收益	93	91	47	59	72
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	410	124	204	300	392
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	410	124	204	300	392
所得税	2	2	2	3	4
净利润	408	122	202	297	388
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	408	122	202	297	388
EBITDA	407	158	211	332	443
EPS (元/股)	3.40	1.02	1.68	2.48	3.23

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	66.4	-15.9	24.6	26.5	22.0
营业利润 (%)	105.1	-69.8	64.8	46.9	30.7
归属母公司净利润 (%)	105.5	-70.0	64.9	47.2	30.6
获利能力					
毛利率 (%)	37.3	39.4	31.9	34.9	37.9
净利率 (%)	23.1	8.2	10.9	12.7	13.6
ROE (%)	6.9	2.1	3.3	4.6	5.7
ROIC (%)	6.3	1.6	2.4	3.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.1	7.0	12.3	20.6	22.1
净负债比率 (%)	-24.1	-28.6	-33.0	-27.2	-34.4
流动比率	14.5	13.8	7.8	4.7	4.4
速动比率	13.2	11.5	6.4	3.8	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.9	5.1	7.0	6.1	6.5
应付账款周转率	4.3	3.4	3.9	3.7	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.40	1.02	1.68	2.48	3.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.36	-3.00	2.12	-2.72	4.53
每股净资产 (最新摊薄)	49.19	49.69	51.37	53.72	56.79
估值比率					
P/E	38.3	127.5	77.3	52.5	40.2
P/B	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	25.4	69.9	50.8	33.1	23.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院注: 股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686