

恒玄科技 (688608.SH) 2023 年营收同比高增，看好需求恢复+产品放量

2024 年 03 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

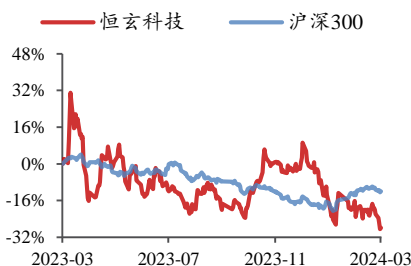
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/3/28
当前股价(元)	101.89
一年最高最低(元)	186.38/98.38
总市值(亿元)	122.30
流通市值(亿元)	122.30
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	1.20
近 3 个月换手率(%)	67.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 营收环比增长，手表和 WiFi 双市场发力——公司信息更新报告》-2023.8.24

《短期业绩承压，AIoT 领域不断拓展——公司信息更新报告》-2023.3.28

● 2023 年营收同比高增，新品放量助力营收增长，维持“买入”评级

2023 年实现营收 21.76 亿元，同比+46.57%；归母净利润 1.24 亿元，同比+0.99%；扣非净利润 0.29 亿元，同比+135.96%；毛利率 34.20%，同比-5.17pcts。2023Q4 单季度实现营收 6.12 亿元，同比+94.13%，环比-6.38%；归母净利润 0.06 亿元，同比+0.34 亿元，扭亏为盈，环比-91.46%；扣非净利润-0.24 亿元，同比+0.28 亿元，环比-0.70 亿元；毛利率 32.55%，同比-5.31pcts，环比-1.92pcts。因下游需求恢复不及预期，我们下调 2024/2025 年，新增 2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.80/4.65/5.95 亿元（前值为 3.33/4.76 亿元），预计 2024/2025/2026 年 EPS 为 2.33/3.87/4.96 元（前值为 2.78/3.97 元），当前股价对应 PE 为 43.8/26.3/20.5 倍，我们看好下游需求持续复苏与公司产品持续放量带来的成长动力，维持“买入”评级。

● 下游需求复苏+新品放量拉动营收增长，高研发投入强化核心壁垒

分产品应用下游来看，受益于下游消费市场逐步复苏，公司 BES2700 系列智能可穿戴芯片快速放量，下游应用领域持续拓宽，2023 年下游各市场营收均同比增长，2023 年蓝牙音频芯片实现营收 15.29 亿元（占比 70.26%），同比+40.28%；智能手表和手环芯片实现营收 4.84 亿元（占比 22.24%），同比+66.90%。公司持续加大研发投入，积极吸收市场优秀人才，提高公司核心竞争力，2023 年公司研发费用为 5.50 亿元，同比+25.04%，截至 2023 年末，研发人员数量为 592 人（占比 85.80%），同比+13.63%。

● 下游需求持续复苏+产品放量+新品发布为公司带来充足成长动力

据 Canalsys 预测，2024 年预计全球智能手表出货量将同比增长 17%，下游需求有望持续复苏；2023 年公司可穿戴芯片 BES2700iBP 量产，在多个品牌的手表、手环项目中实现量产，新一代 6nm 智能可穿戴芯片 BES2800 流片成功，预计 2024 年量产。我们认为随着下游需求恢复、产品持续放量，公司营收有望持续增长。

● 风险提示：下游需求不及预期；新产品推广不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,485	2,176	2,816	3,581	4,445
YOY(%)	-15.9	46.6	29.4	27.2	24.1
归母净利润(百万元)	122	124	280	465	595
YOY(%)	-70.0	1.0	126.1	66.3	28.1
毛利率(%)	39.4	34.2	34.8	35.6	36.5
净利率(%)	8.2	5.7	9.9	13.0	13.4
ROE(%)	2.1	2.0	4.4	6.8	8.0
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	2.33	3.87	4.96
P/E(倍)	99.9	98.9	43.8	26.3	20.5
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5954	5953	7060	7730	9559
现金	1845	2545	3293	4188	5198
应收票据及应收账款	268	402	0	0	0
其他应收款	21	10	30	20	42
预付账款	1	1	2	2	3
存货	946	658	1398	1183	1979
其他流动资产	2873	2337	2337	2337	2337
非流动资产	459	598	564	533	497
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	57	78	84	87	88
无形资产	133	142	117	86	51
其他非流动资产	270	378	364	360	358
资产总计	6413	6551	7624	8263	10056
流动负债	432	444	1237	1411	2608
短期借款	110	0	1058	1225	2386
应付票据及应付账款	185	287	0	0	0
其他流动负债	137	157	179	187	223
非流动负债	18	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	11	11	11	11
负债合计	451	454	1248	1422	2619
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	120	120	120	120
资本公积	5194	5222	5222	5222	5222
留存收益	696	819	1099	1564	2159
归属母公司股东权益	5963	6097	6377	6841	7437
负债和股东权益	6413	6551	7624	8263	10056

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-360	470	-375	638	-245
净利润	122	124	280	465	595
折旧摊销	57	93	83	91	110
财务费用	-51	-45	-55	-68	-89
投资损失	-91	-74	-65	-81	-78
营运资金变动	-532	225	-616	231	-785
其他经营现金流	134	146	-1	-0	1
投资活动现金流	738	351	18	23	6
资本支出	147	194	49	60	73
长期投资	801	477	0	0	0
其他投资现金流	85	68	67	83	79
筹资活动现金流	-13	-143	46	68	89
短期借款	110	-110	1058	166	1161
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	23	29	0	0	0
其他筹资现金流	-146	-62	-1013	-98	-1072
现金净增加额	391	690	-311	729	-151

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1485	2176	2816	3581	4445
营业成本	900	1432	1836	2305	2823
营业税金及附加	1	7	5	6	8
营业费用	14	17	21	27	36
管理费用	108	106	127	154	187
研发费用	440	550	616	716	889
财务费用	-51	-45	-55	-68	-89
资产减值损失	-60	-79	-70	-72	-89
其他收益	24	26	20	19	22
公允价值变动收益	-5	-2	2	2	1
投资净收益	91	74	65	81	78
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	124	127	282	469	601
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	124	124	282	469	601
所得税	2	1	2	4	5
净利润	122	124	280	465	595
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	124	280	465	595
EBITDA	133	141	309	516	679
EPS(元)	1.02	1.03	2.33	3.87	4.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-15.9	46.6	29.4	27.2	24.1
营业利润(%)	-69.8	2.3	122.9	66.2	28.2
归属于母公司净利润(%)	-70.0	1.0	126.1	66.3	28.1
获利能力					
毛利率(%)	39.4	34.2	34.8	35.6	36.5
净利率(%)	8.2	5.7	9.9	13.0	13.4
ROE(%)	2.1	2.0	4.4	6.8	8.0
ROIC(%)	1.2	0.8	3.0	5.2	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.0	6.9	16.4	17.2	26.0
净负债比率(%)	-28.6	-41.5	-34.9	-43.2	-37.7
流动比率	13.8	13.4	5.7	5.5	3.7
速动比率	11.5	11.9	4.6	4.6	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.1	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	6.1	12.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.03	2.33	3.87	4.96
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.00	3.91	-3.12	5.31	-2.04
每股净资产(最新摊薄)	49.68	50.80	53.12	57.00	61.95
估值比率					
P/E	99.9	98.9	43.8	26.3	20.5
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	57.7	52.3	24.9	13.5	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn