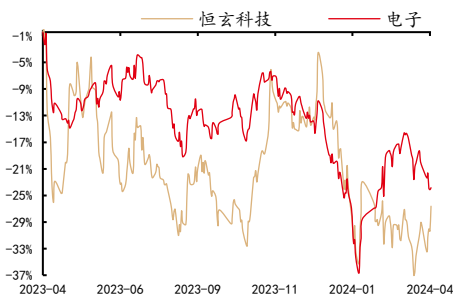


股票投资评级

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)	117.52
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	141 / 141
52周内最高/最低价	159.75 / 101.01
资产负债率(%)	6.9%
市盈率	113.67
第一大股东	汤晓冬

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

恒玄科技(688608)

锐意进取手表业务，BES2800 有望放量

● 事件

公司发布 2023 年年度报告，公司实现营业收入 21.76 亿元，同比增长 46.57%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 0.99%。23Q4 单季度，公司实现营业收入 6.12 亿元，同比增长 94.13%，环比下降 6.38%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 121.09%，环比下降 91.46%。

● 投资要点

智能终端市场回暖，收入迎来大幅增长。2023 年全球消费市场逐步回暖，新一代产品 BES2700 系列智能可穿戴主控芯片批量出货，公司全年实现营业收入 21.76 亿元，同比增长 46.57%。公司 2023 年研发费用 5.5 亿元，同比增长 25.04%；受消费电子产品单价下降及上游成本增长的影响，公司 2023 年综合毛利率为 34.20%，同比下降 5.17%。利润端，公司 23 年实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 0.99%，扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 135.96%。

锐意进取智能手表市场，稳步开拓可穿戴终端应用。公司专注于智能可穿戴及智能家居领域音视频 SoC 主控芯片关键核心技术的持续迭代，技术保持业内领先。23 年公司 BES2700 系列芯片快速上量，下游应用领域不断拓展，目前已广泛应用于 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜、智能助听器等终端产品。在面向入门级运动手表及手环市场中，公司专门推出了 BES2700iBP 可穿戴 SoC 芯片，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。此外，公司新一代 6nm 智能可穿戴芯片 BES2800 成功流片，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，可以为公司可穿戴市场如 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 BES2800 已进入市场推广阶段，预计 2024 年实现量产。公司在稳扎稳打的策略以及大力的持续研发投入下，有望在智能终端市场持续保持核心竞争力以及领先的市场份额。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 28.12/35.59/44.61 亿元，实现归母净利润分别为 2.99/4.29/6.12 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 47 倍、33 倍、23 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品市场拓展不及预期；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)	2176	2812	3559	4461
增长率 (%)	46.57	29.21	26.56	25.34
EBITDA (百万元)	130.48	301.67	439.17	606.22
归属母公司净利润 (百万元)	123.63	299.21	429.08	611.73
增长率 (%)	0.99	142.03	43.40	42.57
EPS (元/股)	1.03	2.49	3.57	5.10
市盈率 (P/E)	114.11	47.15	32.88	23.06
市净率 (P/B)	2.31	2.17	2.03	1.87
EV/EBITDA	122.53	41.44	28.03	20.95

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
利润表					成长能力				
营业收入	2176	2812	3559	4461	营业收入	46.6%	29.2%	26.6%	25.3%
营业成本	1432	1824	2280	2844	营业利润	2.3%	140.0%	43.4%	42.6%
税金及附加	7	2	3	4	归属于母公司净利润	1.0%	142.0%	43.4%	42.6%
销售费用	17	25	32	36	获利能力				
管理费用	106	135	167	205	毛利率	34.2%	35.1%	35.9%	36.2%
研发费用	550	647	783	937	净利率	5.7%	10.6%	12.1%	13.7%
财务费用	-45	-51	-32	-36	ROE	2.0%	4.6%	6.2%	8.1%
资产减值损失	-79	-58	-33	-16	ROIC	0.3%	3.0%	4.5%	6.1%
营业利润	127	304	436	621	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	6.9%	10.0%	9.6%	12.1%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	13.42	9.24	9.71	7.70
利润总额	124	304	436	621	营运能力				
所得税	1	5	7	9	应收账款周转率	6.49	6.21	6.08	6.19
净利润	124	299	429	612	存货周转率	2.71	2.60	2.56	2.61
归母净利润	124	299	429	612	总资产周转率	0.34	0.41	0.48	0.55
每股收益(元)	1.03	2.49	3.57	5.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	2.49	3.57	5.10
货币资金	2545	1619	1813	1421	每股净资产	50.80	54.26	57.83	62.93
交易性金融资产	2316	2916	3216	3516	估值比率				
应收票据及应收账款	402	503	668	774	PE	114.11	47.15	32.88	23.06
预付款项	1	2	2	3	PB	2.31	2.17	2.03	1.87
存货	658	1505	1271	2153	现金流量表				
流动资产合计	5953	6600	7016	7933	净利润	124	299	429	612
固定资产	78	80	69	43	折旧和摊销	110	103	120	139
在建工程	46	53	62	69	营运资本变动	239	-760	53	-717
无形资产	142	173	201	228	其他	-3	-54	-84	-118
非流动资产合计	598	638	659	662	经营活动现金流净额	470	-412	518	-84
资产总计	6551	7238	7675	8595	资本开支	-194	-143	-142	-142
短期借款	0	0	0	0	其他	545	-488	-183	-166
应付票据及应付账款	287	509	461	713	投资活动现金流净额	351	-630	-324	-308
其他流动负债	157	206	262	318	股权融资	4	-33	0	0
流动负债合计	444	714	723	1031	债务融资	-110	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-38	0	0	0
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	-143	-33	0	0
负债合计	454	725	733	1041	现金及现金等价物净增加额	690	-926	194	-392
股本	120	120	120	120					
资本公积金	5222	5189	5189	5189					
未分配利润	759	1164	1528	2048					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-5	40	105	196					
所有者权益合计	6097	6513	6942	7554					
负债和所有者权益总计	6551	7238	7675	8595					

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