

24Q1，季度业绩表现持续高增长，看好 BES 2800 放量

恒玄科技(688608.SH)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度业绩，2023 年公司实现营收 21.76 亿元 (yoy: +46.57%)，归母净利润 1.24 亿元 (yoy: +0.99%)，扣非归母净利润 0.29 亿元 (yoy: +135.96%)。24Q1 公司实现营收 6.53 亿元 (yoy: +70.27%，qoq: +6.69%)，实现归母净利润 0.28 亿元 (同比转正，qoq:+371.79%)，业绩符合预期。
- 2023 年，不断拓宽场景，手表业务持续高增。**公司在 2023 年持续拓宽客户和应用场景，BES2700 系列产品出货量高速增长，分拆业务来看，公司全年智能蓝牙芯片销售 7181.39 万颗 (yoy:+99.37%)，实现收入 11.69 亿元 (yoy:+59.28%)，公司高端产品出货持续高增长；普通蓝牙芯片销售 8869.20 万颗 (yoy: +11.07%)，实现销售收入 3.60 亿元 (yoy: -0.08%)，中低端蓝牙芯片领域价格压力较大。公司全年毛利率为 34.20% (yoy: -5.17pct)，主要系上游晶圆厂涨价以及市场竞争加剧，其中，23Q4 公司毛利率为 32.55% (qoq: -1.9pct)。研发投入稳定，截至 2023 年末，研发人员总数为 592 人，占全体员工的 85.8%，研发驱动公司成长。截至 2023 年末，公司存货约为 6.6 亿元，同比减少 2.9 亿元，减值压力基本释放。
- 24Q1，消费市场回暖，毛利率企稳回升。**公司 24Q1 实现营收 6.53 亿元 (yoy: +70.27%，qoq: +6.69%)，主要系消费市场的回暖和下游客户对芯片需求的持续增长，尤其是智能手表和手环类芯片销售量的快速增加及销售占比的提高，推动了芯片均价的上涨。24Q1 毛利率为 32.93% (qoq: +0.38pct)，毛利率整体实现触底反弹。在费用率方面，公司加强研发投入管控，24Q1 公司研发费用率为 25.51% (yoy: -5.90pct，qoq: -4.61pct)，成本优化显著。公司报告期内加强存货的采购，市场备货需求提升。公司在 24Q1 报告期内，投资收益同比下滑 53.18% 限制整体业绩弹性。
- BES 2800 系列产品量产推广，看好公司布局端侧 AIoT 场景。**2023 年公司的 BES 2700 系列产品持续上量，下游应用领域不断扩展，目前在 TWS 耳机、手表、手环、智能眼镜等不断落地，公司专门推出 BES2700 iBP 可穿戴 SoC 产品，获得多品牌客户认可。同时公司新一代 6nm 智能可穿戴芯片 BES 2800 目前已成功流片，集成多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙，可以为可穿戴市场提供强大的算力和高品质的无缝连接体验，产品目前已进入市场推广阶段，预期于 2024 年实现量产，我们看好公司在 AIoT 等场景持续渗透，不断提升市场占有率。
- 投资建议：**我们预计 2024-2026 年营业收入为 27.51/35.23/44.63 亿元，归母净利润分别为 2.90/4.41/5.82 亿元，对应 PE 为 51.13x/33.58x/25.47x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，新品放量不及预期的风险，地缘政策变化的风险。

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2024-04-23

股票代码	688608.SH
A 股收盘价(元)	124.19
上证指数	3,021.98
总股本(万股)	12,003
实际流通 A 股(万股)	12,003
流通 A 股市值(亿元)	149

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河电子】公司点评报告-恒玄科技(688608.SH)-财务表现持续向好，看好手表 TWS 耳机领域需求复苏

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	21.76	27.51	35.23	44.63
收入增长率(%)	46.57	26.41	28.06	26.68
归母净利润(亿元)	1.24	2.90	4.41	5.82
利润增速(%)	0.99	134.53	52.25	31.84
毛利率(%)	34.20	35.23	36.34	36.96
摊薄 EPS(元)	1.03	2.42	3.68	4.85
PE	119.92	51.13	33.58	25.47
PB	2.43	2.33	2.18	2.01
PS	6.81	5.38	4.20	3.31

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一)公司财务预测表

资产负债表(亿元)					利润表(亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	59.53	63.25	67.87	74.39	营业收入	21.76	27.51	35.23	44.63
现金	25.45	26.99	29.26	35.18	营业成本	14.32	17.82	22.43	28.13
应收账款	4.02	5.15	6.15	8.44	营业税金及附加	0.07	0.08	0.08	0.13
其它应收款	0.10	0.44	0.15	0.66	营业费用	0.17	0.28	0.32	0.40
预付账款	0.01	0.02	0.02	0.03	管理费用	1.06	1.51	2.07	2.42
存货	6.58	7.28	8.92	6.71	财务费用	-0.45	-0.51	-0.54	-0.60
其他	23.37	23.37	23.37	23.37	资产减值损失	-0.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5.98	5.68	5.39	5.09	公允价值变动收益	-0.02	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.74	1.35	1.70	1.96
固定资产	0.78	0.49	0.19	-0.11	营业利润	1.27	2.92	4.46	5.87
无形资产	1.42	1.42	1.42	1.42	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	3.78	3.78	3.78	3.78	营业外支出	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	65.51	68.93	73.25	79.48	利润总额	1.24	2.92	4.46	5.87
流动负债	4.44	5.29	5.20	5.60	所得税	0.01	0.02	0.04	0.05
短期借款	0.00	0.00	-0.55	-0.83	净利润	1.24	2.90	4.41	5.82
应付账款	2.87	3.07	3.16	3.09	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.57	2.22	2.59	3.34	归属母公司净利润	1.24	2.90	4.41	5.82
非流动负债	0.11	0.11	0.11	0.11	EBITDA	1.30	1.36	2.51	3.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	1.03	2.42	3.68	4.85
其他	0.11	0.11	0.11	0.11					
负债合计	4.54	5.39	5.30	5.71	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	46.57%	26.41%	28.06%	26.68%
归属母公司股东权益	60.97	63.54	67.95	73.77	营业利润	2.29%	130.98%	52.41%	31.65%
负债和股东权益	65.51	68.93	73.25	79.48	归属母公司净利润	0.99%	134.53%	52.25%	31.84%
					毛利率	34.20%	35.23%	36.34%	36.96%
现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	5.68%	10.54%	12.53%	13.04%
经营活动现金流	4.70	0.52	1.11	4.23	ROE	2.03%	4.56%	6.50%	7.89%
净利润	1.24	2.90	4.41	5.82	ROIC	0.34%	1.65%	3.25%	4.50%
折旧摊销	1.10	0.30	0.30	0.30	资产负债率	6.93%	7.83%	7.24%	7.18%
财务费用	-0.11	0.00	0.00	-0.01	净负债比率	-41.51%	-42.26%	-43.65%	-48.61%
投资损失	-0.74	-1.35	-1.70	-1.96	流动比率	13.42	11.96	13.06	13.28
营运资金变动	2.39	-1.32	-1.90	0.08	速动比率	11.89	10.54	11.30	12.04
其它	0.82	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.33	0.40	0.48	0.56
投资活动现金流	3.51	1.35	1.70	1.96	应收帐款周转率	5.41	5.35	5.73	5.29
资本支出	-1.94	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	7.58	8.97	11.14	14.44
长期投资	4.72	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.03	2.42	3.68	4.85
其他	0.73	1.35	1.70	1.96	每股经营现金	3.91	0.43	0.93	3.52
筹资活动现金流	-1.43	-0.33	-0.55	-0.26	每股净资产	50.80	52.93	56.61	61.46
短期借款	-1.10	0.00	-0.55	-0.28	P/E	119.92	51.13	33.58	25.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.43	2.33	2.18	2.01
其他	-0.33	-0.33	0.00	0.01	EV/EBITDA	—	—	—	—
现金净增加额	6.90	1.54	2.26	5.92	P/S	6.81	5.38	4.20	3.31

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数(或公司股价)相对市场表现,其中: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,北交所市场以北证50指数为基准,香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐: 相对基准指数涨幅10%以上
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避: 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐: 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐: 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避: 相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn