

恒玄科技 (688608.SH)

2024 营收创历史新高，拓展新产品、新客户带来业绩增长

优于大市

核心观点

2024 营收创历史新高，毛利率环比提升。公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计 1H24 营收 15.31 亿元 (YoY +68.42%)，归母净利润 1.48 亿元 (YoY +199.68%)，扣非后净利润 1.12 亿元 (YoY +1873.29%)。其中 2Q24 营收 8.78 亿元 (YoY +66.76%，QoQ+34.41%)，单季度营收创历史新高。营收增长主要来自 1) 下游智能可穿戴和智能家居领域客户持续需求增长，2) 公司在智能手表/手环市场持续拓展新产品、新客户带来市场份额逐步提升，3) 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货。公司归母净利润增长主要由于营收同比大幅增长带来的规模效应，期间费用率降低以及 2Q24 毛利率环比提升至 33.40%。

公司逐步拓宽产品应用领域，拥有知名品牌客户。公司产品主要包括无线音频芯片，智能可穿戴芯片和智能家居芯片，在可穿戴市场主要为 TWS 耳机、智能手表/手环、智能眼镜等提供主控芯片；在智能家居市场主要为智能音箱、智能家电等提供主控、音频、屏显及无线连接类芯片。2023 年蓝牙音频芯片占总营收 71%，智能手表/手环芯片占总营收 22%。公司下游客户分布广泛，已覆盖全球主流安卓手机品牌、专业音频厂商、互联网公司以及家电厂商等终端客户，主要包括：三星、OPPO、小米、荣耀、华为、vivo 等全球主流安卓手机品牌，哈曼、安克创新、漫步者、万魔等专业音频厂商，阿里、百度、谷歌等互联网公司，海尔、海信、格力等家电厂商。

TWS 耳机、可穿戴市场稳步增长，拓展新产品、新客户带动公司份额增加。据 Canalys 数据，1Q24 全球可穿戴设备出货量 4130 万台，同比基本持平，预计 2024 年全球可穿戴腕带设备出货量将同比增长 5% 达到 1.94 亿台。1Q24 全球 TWS 耳机市场稳健增长，出货量 6500 万台，同比增长 6%，其中苹果出货量 1600 万台，市场份额 24%，小米出货 550 万台，同比增长 61%，市场份额 8%，三星出货 520 万台，市场份额 8%。2023 年公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 流片成功并进入市场推广阶段，1Q24 实现量产出货，推动公司可穿戴领域营收增长。

投资建议：公司下游应用从 TWS 耳机顺利扩展至智能手表、手环、AR、智能家居、连接芯片等领域，业绩取得显著提升。我们维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收同比增长 29.6%/26.5%/22.9% 至 28.20/35.68/43.84 亿元，归母净利润同比增长 152.6%/42.1%/35.0% 至 3.12/4.44/5.99 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 67.0/47.2/34.9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,485	2,176	2,820	3,568	4,384
(+/-%)	-15.9%	46.6%	29.6%	26.5%	22.9%
净利润(百万元)	122	124	312	444	599
(+/-%)	-70.0%	1.0%	152.6%	42.1%	35.0%
每股收益(元)	1.02	1.03	2.60	3.70	4.99
EBIT Margin	-0.7%	0.5%	5.0%	7.8%	9.9%
净资产收益率 (ROE)	2.1%	2.0%	4.9%	6.5%	8.0%
市盈率 (PE)	170.9	169.3	67.0	47.2	34.9
EV/EBITDA	500.0	229.6	131.2	68.0	44.6
市净率 (PB)	3.51	3.43	3.27	3.05	2.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	174.39 元
总市值/流通市值	20935/20935 百万元
52 周最高价/最低价	176.53/98.38 元
近 3 个月日均成交额	178.80 百万元

市场走势



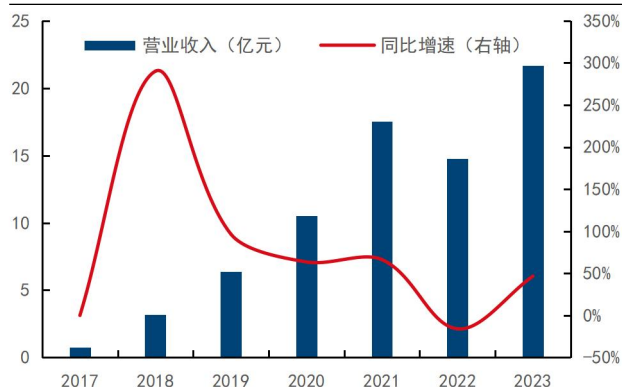
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《恒玄科技 (688608.SH) - 营收创历史新高，6nm 芯片今年量产》——2024-03-30

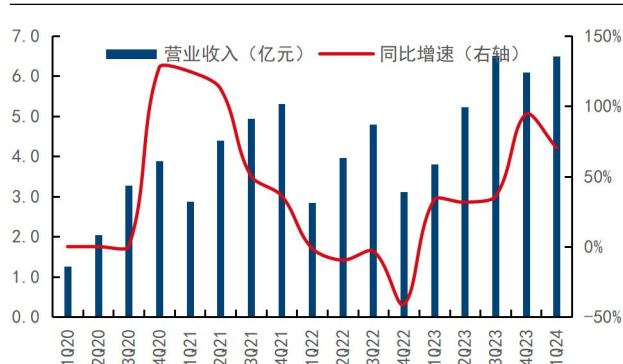
《恒玄科技 (688608.SH) - 业绩短期承压，多元化布局有望打开长期成长空间》——2023-03-30

图1: 公司营业收入及同比增速



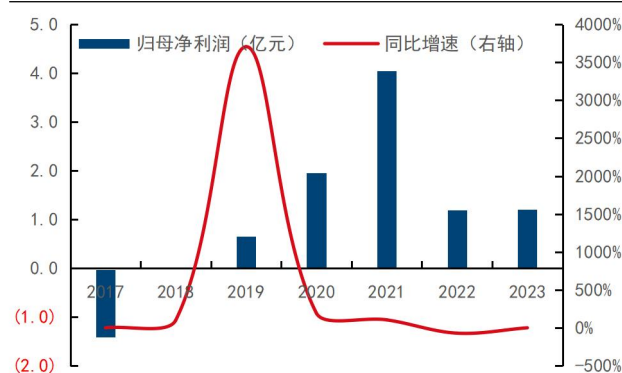
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



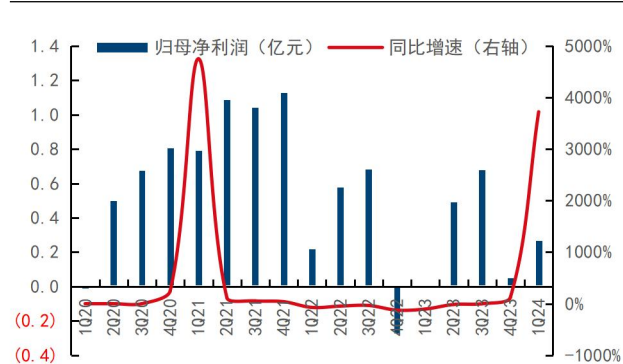
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



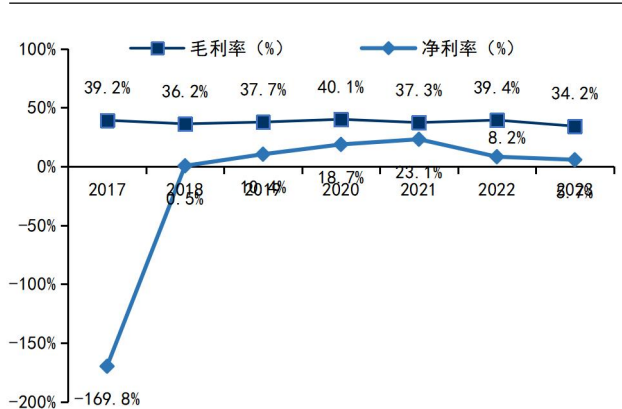
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



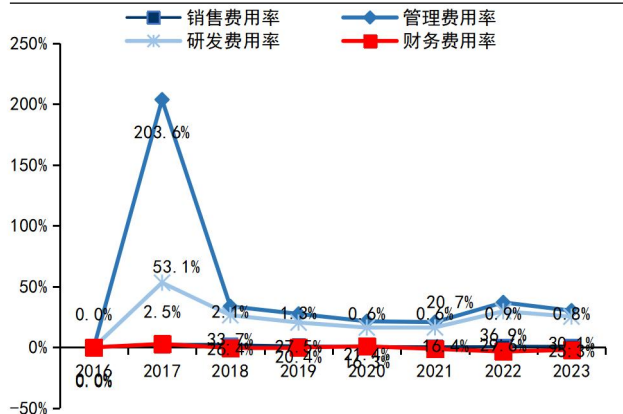
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1845	2545	2559	2666	2884	营业收入	1485	2176	2820	3568	4384
应收款项	289	412	534	676	830	营业成本	900	1432	1838	2283	2770
存货净额	946	658	850	1052	1273	营业税金及附加	1	7	5	7	10
其他流动资产	2874	2338	2347	2353	2361	销售费用	14	17	22	26	28
流动资产合计	5954	5953	6290	6746	7347	管理费用	139	160	137	169	197
固定资产	68	125	266	399	522	研发费用	440	550	679	805	945
无形资产及其他	133	142	136	130	125	财务费用	(51)	(45)	(62)	(63)	(67)
其他长期资产	259	332	332	332	332	投资收益	91	74	86	84	81
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(65)	(81)	2	(2)	(1)
资产总计	6413	6551	7024	7607	8326	其他	56	78	24	24	23
短期借款及交易性金融负债	125	10	49	61	40	营业利润	124	127	315	447	604
应付款项	185	287	371	459	556	营业外净收支	0	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	122	147	189	234	282	利润总额	124	124	314	447	603
流动负债合计	432	444	610	755	878	所得税费用	2	1	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	11	6	2	0	归属于母公司净利润	122	124	312	444	599
长期负债合计	18	11	6	2	0	现金流量表 (百万元)					
负债合计	451	454	616	756	879	净利润	122	124	312	444	599
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	60	79	0	0	0
股东权益	5963	6097	6408	6851	7448	折旧摊销	52	83	24	40	56
负债和股东权益总计	6413	6551	7024	7607	8326	公允价值变动损失	5	2	(2)	2	1
关键财务与估值指标						财务费用	(20)	(11)	(62)	(63)	(67)
每股收益	1.02	1.03	2.60	3.70	4.99	营运资本变动	(640)	286	(199)	(222)	(240)
每股红利	0.35	0.00	0.01	0.01	0.02	其它	61	(93)	62	63	67
每股净资产	49.69	50.80	53.40	57.09	62.06	经营活动现金流	(360)	470	135	263	415
ROIC	1%	2%	4%	7%	10%	资本开支	(147)	(194)	(160)	(167)	(174)
ROE	2%	2%	5%	6%	8%	其它投资现金流	886	545	0	0	0
毛利率	39%	34%	35%	36%	37%	投资活动现金流	738	351	(160)	(167)	(174)
EBIT Margin	-1%	0%	5%	8%	10%	权益性融资	0	4	0	0	0
EBITDA Margin	3%	4%	6%	9%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-16%	47%	30%	27%	23%	支付股利、利息	(42)	(0)	(1)	(2)	(2)
净利润增长率	-70%	1%	153%	42%	35%	其它融资现金流	29	(148)	40	12	(21)
资产负债率	7%	7%	9%	10%	11%	融资活动现金流	(13)	(143)	39	10	(23)
息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	391	690	14	107	218
P/E	170.9	169.3	67.0	47.2	34.9	货币资金的期初余额	1454	1845	2535	2549	2655
P/B	3.5	3.4	3.3	3.1	2.8	货币资金的期末余额	1845	2535	2549	2655	2873
EV/EBITDA	500.0	229.6	131.2	68.0	44.6	企业自由现金流	(745)	186	(195)	(72)	72
						权益自由现金流	(715)	38	(94)	2	117

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032