

恒玄科技 (688608.SH)

24H1 业绩超预期, AR 眼镜等创新领域前沿布局

投资要点:

24H1 业绩: 营业收入再创新高, 毛利率企稳恢复

(1) 营收: 公司智能手表/手环类芯片市场份额快速提升, 成为营收增长重要驱动力。24H1 实现营收 15.31 亿元, yoy+68%, 单 Q2 营收 8.78 亿元, yoy+67%, qoq+34%。公司在旗舰芯片 BES2700BP 的基础上, 陆续推出了 BES2700iBP, BES2700iMP 等新产品, 实现了智能手表、运动手表和手环的全覆盖, 24H1 公司智能手表/手环类芯片占营收比例达到 28% 左右, 较去年明显提升, 带动公司营收高速增长。

(2) 归母净利润: 24H1 实现归母净利润 1.48 亿元, yoy+199.76%, 单 Q2 归母 1.2 亿元, yoy+140%, qoq+335%。(3) 盈利能力: 24H1 毛利率 33.19%, 环比-1.01pcts, 净利率 9.64%, 环比+3.96pcts; 单 Q2 毛利率 33.39%, 环比+0.46pcts, 净利率 13.67%, 环比+9.44pcts。

行业: 24H1 国内可穿戴市场高速增长, 国内复苏势头明显强于全球

根据公司公告援引 IDC 数据, 24Q1 全球可穿戴出货量 1.1 亿台, 同比+8.8%, 国内出货量为 3,367 万台, 同比+36.2%。国内智能手表市场 24Q1 出货量 910 万台, 同比+54.1%, 其中, 成人智能手表 505 万台, 同比+62.8%; 儿童智能手表出货量 404 万台, 同比+44.4%。国内手环市场 24Q1 出货量 370 万台, 同比+29.6%。除此之外, 开放式耳机市场快速增长, 2024 年上半年出货 1,184 万台, 同比+303.6%。

公司: 新品类持续拓展, AR 领域前沿布局

低功耗 SoC 技术不断演进, 或将开拓更多创新应用场景。24H1 推出的超低功耗无线可穿戴芯片 BES2700iMP 已在品牌客户的手表/手环产品中实现量产出货。该芯片大幅降低芯片动态及静态功耗, 使终端待机时间大幅提升, 可广泛应用于智能手表/手环、戒指、标签防丢器等超低功耗 MCU 场景。BES2800 预计 24H2 将逐步开始上量, 接力新一轮成长。24H1 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货, 目前已在多个客户的耳机、智能手表、智能眼镜等项目中导入, 预计下半年将逐步开始上量。AR 眼镜领域积极储备技术。24H1 中报在研项目新增智能眼镜 SoC 芯片项目, 预计总投资规模 1.5 亿元, 24H1 已投入 1568 万元, 项目目标实现单芯片集成低功耗显示技术、图像传感技术及方位加速度传感器技术等, 同时升级多协议多标准的无线传输技术。

盈利预测与投资建议

我们认为, 公司 24H1 业绩超预期。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 3.7/5.6/7.9 亿元 (前值: 2.6/4.1/5.8 亿元), 对应当前 P/E 倍数为 50/33/23 倍。公司作为智能音视频 SoC 的龙头公司, 在技术及客户等方面有显著优势, 可享一定估值溢价, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观政治经济问题带来的风险、消费电子复苏持续性不及预期风险、市场竞争加剧的风险、产品终端形态应用相对单一的风险。

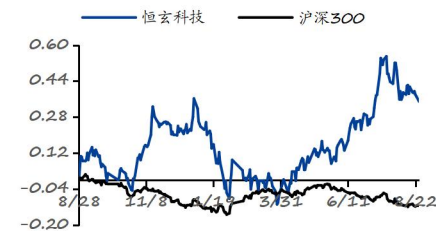
买入 (维持评级)

当前价格: 152.55 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	120.05/120.05
流通 A 股市值(百万元)	18,312.95
每股净资产(元)	51.86
资产负债率(%)	8.50
一年内最高/最低价(元)	179.65/98.38

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 李雅文(S0210124040076)
lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告

1. 恒玄科技 (688608.SH): 从 TWS 龙头到 AIoT 领航者, AR 时代顺势而为——2024.06.11



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,485	2,176	3,263	4,147	5,100
增长率	-16%	47%	50%	27%	23%
归母净利润 (百万元)	122	124	368	562	790
增长率	-70%	1%	198%	53%	40%
EPS (元/股)	1.02	1.03	3.07	4.68	6.58
市盈率 (P/E)	149.6	148.1	49.8	32.6	23.2
市净率 (P/B)	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,545	3,263	4,147	5,100
应收票据及账款	402	578	701	847
预付账款	1	32	41	49
存货	658	834	925	978
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,347	2,349	2,358	2,367
流动资产合计	5,953	7,056	8,171	9,341
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	45	26	15
在建工程	46	46	46	46
无形资产	142	200	255	299
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	332	337	343	348
非流动资产合计	598	629	670	708
资产合计	6,551	7,685	8,841	10,050
短期借款	0	562	1,033	1,323
应付票据及账款	287	431	549	678
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	59	75	92
其他应付款	62	62	62	62
其他流动负债	92	116	134	154
流动负债合计	444	1,230	1,853	2,310
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	454	1,241	1,864	2,321
归属母公司所有者权益	6,097	6,444	6,977	7,729
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,097	6,444	6,977	7,729
负债和股东权益	6,551	7,685	8,841	10,050

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	470	129	423	708
现金收益	172	354	541	779
存货影响	288	-176	-90	-53
经营性应收影响	-56	-146	-77	-105
经营性应付影响	105	144	118	129
其他影响	-40	-46	-68	-42
投资活动现金流	351	-19	-46	-61
资本支出	-159	-76	-79	-75
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	510	57	32	14
融资活动现金流	-143	607	507	306
借款增加	-115	562	471	291
股利及利息支付	0	-40	-70	-94
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-32	86	106	109

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,176	3,263	4,147	5,100
营业成本	1,432	2,156	2,704	3,292
税金及附加	7	5	7	9
销售费用	17	23	25	28
管理费用	106	140	166	194
研发费用	550	658	749	819
财务费用	-45	-65	-65	-53
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-79	-60	-55	-50
公允价值变动收益	-2	2	-2	-1
投资收益	74	60	40	20
其他收益	26	26	26	26
营业利润	127	372	570	804
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	124	370	568	802
所得税	1	2	5	12
净利润	124	368	562	790
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	368	562	790
EPS (按最新股本摊薄)	1.03	3.07	4.68	6.58

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.6%	49.9%	27.1%	23.0%
EBIT 增长率	9.8%	283.0%	64.5%	49.0%
归母公司净利润增长率	1.0%	197.7%	52.8%	40.5%
获利能力				
毛利率	34.2%	33.9%	34.8%	35.4%
净利率	5.7%	11.3%	13.6%	15.5%
ROE	2.0%	5.7%	8.1%	10.2%
ROIC	2.4%	7.0%	9.4%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	6.9%	16.1%	21.1%	23.1%
流动比率	13.4	5.7	4.4	4.0
速动比率	11.9	5.1	3.9	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	55	54	56	55
存货周转天数	202	125	117	104
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	3.07	4.68	6.58
每股经营现金流	3.91	1.08	3.53	5.90
每股净资产	50.79	53.68	58.12	64.39
估值比率				
P/E	148	50	33	23
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn