

集成电路

恒玄科技（688608.SH）

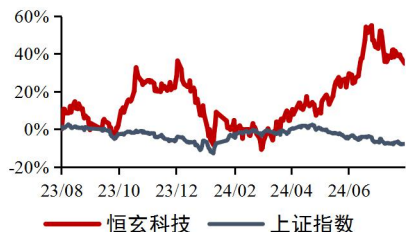
买入-A(首次)

24Q2 营业收入高增长，新品持续开拓新市场

2024年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月26日

收盘价(元):	152.55
年内最高/最低(元):	179.65/98.38
流通A股/总股本(亿):	1.20/1.20
流通A股市值(亿):	183.13
总市值(亿):	183.13

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.23
摊薄每股收益(元):	1.23
每股净资产(元):	51.87
净资产收益率(%):	2.37

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告。公司2024年上半年收入15.31亿元，同比+68.26%，归母净利润1.48亿，同比+199.76%；24Q2收入8.78亿元，同比+66.80%，环比+34.45%，归母净利润1.20亿元，同比+140.00%，环比+334.87%。

事件点评

➢ 公司主要下游需求回暖，推动公司收入高增长。公司音频芯片下游主要是智能可穿戴及智能家居市场，下游市场在需求复苏以及AI驱动下，行业高速增长，公司持续开拓新产品新客户，市场份额逐渐提升，新品可穿戴芯片BES2800量产出货，为公司带来新的增长点。

➢ 新一代低功耗产品打开应用领域，进一步提升市场份额。公司产品广泛应用于智能可穿戴及智能家居领域，主要为TWS耳机、智能手表/手环、智能眼镜等提供主控芯片，下游品牌客户众多，包括主流安卓厂商三星、OPPO、小米、华为、荣耀、vivo等，以及众多专业音频厂商、互联网公司、家电企业。2024年上半年，智能手表/手环芯片占营收已达到28%，高端产品占比持续提升。

➢ 持续研发投入，新品BES2800量产上市打开成长空间。公司2024年上半年研发投入3.22亿元，同比增长36.76%，研发实力进一步增强。新一代智能可穿戴芯片BES2800实现批量出货，采用6nm FinFET工艺，集成多核CPU/GPU、NPU核心，以及其他配套存储、通信芯片，为终端可穿戴产品提供强大算力及通信能力，目前产品已在多个品牌的耳机、手表、智能眼镜产品中导入，预计下半年将逐步量产。

投资建议

➢ 预计2024-2026年营业收入32.16/41.65/50.92亿元，同比增长47.8%/29.5%/22.3%，归母净利润3.19/5.22/6.93亿元，同比增长157.9%/63.8%/32.7%，2024-2026年PE分别为57.4/35.1/26.4X，公司智能



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



音频芯片技术国内领先，持续受益可穿戴及智能家居行业需求复苏，以及 AI 带来的硬件创新，公司进入高速成长阶段，首次推荐给予“买入-A”评级。

风险提示

- **宏观经济复苏不及预期的风险：**公司下游需求主要以可穿戴及智能家居行业为主，宏观经济对下游消费复苏的影响较为明显，存在因需求复苏较弱导致的收入增长不及预期风险。
- **市场竞争加剧风险：**公司所处消费电子行业竞争激烈，存在行业竞争加剧，或技术迭代导致竞争格局变化的风险。
- **研发进度不及预期风险：**公司主营业务为低功耗 SoC 芯片，公司下游需求变化较快，且公司研发存在不确定性，因此面临研发失败或进度较慢的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,485	2,176	3,216	4,165	5,092
YoY(%)	-15.9	46.6	47.8	29.5	22.3
净利润(百万元)	122	124	319	522	693
YoY(%)	-70.0	1.0	157.9	63.8	32.7
毛利率(%)	39.4	34.2	35.7	36.6	35.4
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	2.66	4.35	5.77
ROE(%)	2.1	2.0	5.0	7.6	9.2
P/E(倍)	149.6	148.1	57.4	35.1	26.4
P/B(倍)	3.1	3.0	2.9	2.7	2.4
净利率(%)	8.2	5.7	9.9	12.5	13.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5954	5953	6360	7011	7796
现金	1845	2545	2723	2930	3437
应收票据及应收账款	268	402	455	655	703
预付账款	1	1	4	2	6
存货	946	658	818	1067	1282
其他流动资产	2894	2347	2360	2356	2369
非流动资产	459	598	596	600	607
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	57	78	94	102	103
无形资产	133	142	120	117	114
其他非流动资产	270	378	382	382	391
资产总计	6413	6551	6956	7611	8403
流动负债	432	444	549	702	821
短期借款	110	0	40	52	68
应付票据及应付账款	185	287	402	478	618
其他流动负债	137	157	107	172	135
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	559	712	831
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	1110	1587	2223
归属母公司股东权益	5963	6097	6397	6899	7572
负债和股东权益	6413	6551	6956	7611	8403

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-360	470	172	282	655
净利润	122	124	319	522	693
折旧摊销	57	93	105	155	227
财务费用	-51	-45	-46	-40	-41
投资损失	-91	-74	-50	-50	-50
营运资金变动	-532	225	-154	-303	-175
其他经营现金流	134	146	-2	-2	1
投资活动现金流	738	351	-51	-107	-185
筹资活动现金流	-13	-143	57	32	37
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.03	2.66	4.35	5.77
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.00	3.91	1.43	2.35	5.46
每股净资产(最新摊薄)	49.67	50.79	53.29	57.47	63.08

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1485	2176	3216	4165	5092
营业成本	900	1432	2067	2639	3288
营业税金及附加	1	7	5	7	9
营业费用	14	17	23	29	33
管理费用	108	106	161	200	229
研发费用	440	550	659	791	891
财务费用	-51	-45	-46	-40	-41
资产减值损失	-59	-80	-96	-83	-51
公允价值变动收益	-5	-2	2	2	-1
投资净收益	91	74	50	50	50
营业利润	124	127	322	528	701
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	322	527	700
所得税	2	1	3	5	7
税后利润	122	124	319	522	693
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	124	319	522	693
EBITDA	133	141	349	600	835

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-15.9	46.6	47.8	29.5	22.3
营业利润(%)	-69.8	2.3	154.7	63.7	32.7
归属于母公司净利润(%)	-70.0	1.0	157.9	63.8	32.7
获利能力					
毛利率(%)	39.4	34.2	35.7	36.6	35.4
净利率(%)	8.2	5.7	9.9	12.5	13.6
ROE(%)	2.1	2.0	5.0	7.6	9.2
ROIC(%)	1.2	0.8	3.8	6.3	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	7.0	6.9	8.0	9.4	9.9
流动比率	13.8	13.4	11.6	10.0	9.5
速动比率	11.5	11.9	10.1	8.4	7.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.1	6.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	3.4	6.1	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	149.6	148.1	57.4	35.1	26.4
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	103.6	95.4	38.2	21.9	15.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

