

2024年08月29日
恒玄科技(688608.SH)

SDIC

营收大幅上涨，关注新品成长潜力

事件：

公司发布2024年半年度报告，上半年营收15.31亿元，同比增长68.26%；归母净利润1.47亿元，同比增长199.76%；归母扣非净利润1.12亿元，同比增长1872.87%。

持续重视研发投入，形成集成电路平台设计的核心技术

根据报告内容，公司研发费用3.22亿元，较上年同期增长36.76%，在射频/模拟/电源管理、无线通信、声学/音频、图像/视觉、NPU技术、低功耗高性能SoC以及完整软件架构的研发继续深耕，在无线超低功耗计算SoC芯片领域处于领先地位。产品应用于智能可穿戴和智能家居的各类终端产品，包括了：1) 超低功耗计算SoC技术、2) 双频低功耗Wi-Fi技术、3) 蓝牙和星闪技术、4) 智能手表平台解决方案技术、5) 先进的声学 and 音频系统、6) 可穿戴平台智能检测和健康监测技术、7) 先进工艺下全集成射频技术、8) 全集成音视频存储高速接口技术。我们认为，公司研发实力雄厚，产品迭代速度快，布局合理，已成为以上产品主控芯片的主要供应商，在业内树立了较强的品牌影响力，产品及技术能力获得客户广泛认可。

市场复苏回暖，智能可穿戴和智能家居市场带动公司营收再创新高

根据报告内容，2024年全球半导体产业稳步复苏，同比增长16%，其中，可穿戴出货量与国内蓝牙耳机市场的增长极大的促进了上半年营收的增长。公司下游智能可穿戴及智能家居市场需求持续增长，驱动公司业绩高速增长。1) 在旗舰芯片BES2700BP的基础上，陆续推出BES2700iBP, BES2700iMP等新产品，实现了智能手表、运动手表和手环的全覆盖，出货量快速增长，营收占比比例达到28%左右，带动公司营收高速增长。2) 报告期内，公司新一代智能可穿戴芯片BES2800实现量产出货，该芯片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，下半年有望逐步开始上量。我们认为公司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，且与芯片厂商形成了较强的黏性，未来公司可以持续保持产品的领先性，并有望持续受益AI/AR眼镜、AI耳机等产业趋势。

投资建议：

我们预计公司2024年~2026年收入分别为33.73亿元、42.84亿元、53.55亿元，归母净利润分别为3.68亿元、5.62亿元、7.95

公司快报

证券研究报告

集成电路

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

185.1元

股价(2024-08-28)

147.57元

交易数据

总市值(百万元)	17,715.12
流通市值(百万元)	17,715.12
总股本(百万股)	120.05
流通股本(百万股)	120.05
12个月价格区间	101.01/175.28元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.6	27.0	42.8
绝对收益	-9.2	18.1	30.4

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

吕众 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524040001

lvzhong@essence.com.cn

相关报告

高强度研发构筑产品竞争力，23Q4 营收同比接近翻倍	2024-03-28
受益需求回暖、高端产品上量，一季度营收同比实现较快增长	2023-05-07
产品能级不断提升，音频 SoC 龙头持续构筑护城河	2022-04-16

亿元。考虑到公司作为智能穿戴终端 AI 的核心受益标的，给予 24 年 60 倍 PE，目标价 185.1，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,484.8	2,176.3	3,373.2	4,284.0	5,355.0
净利润	122.4	123.6	368.4	562.0	794.6
每股收益(元)	1.02	1.03	3.07	4.68	6.62
每股净资产(元)	49.67	50.79	54.40	59.08	65.70

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	144.7	143.3	48.1	31.5	22.3
市净率(倍)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2
净利润率	8.2%	5.7%	10.9%	13.1%	14.8%
净资产收益率	2.1%	2.0%	5.6%	7.9%	10.1%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	12.1%	7.2%	36.0%	27.2%	37.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,484.8	2,176.3	3,373.2	4,284.0	5,355.0	成长性					
减:营业成本	900.3	1,432.1	2,243.2	2,827.4	3,534.3	营业收入增长率	-15.9%	46.6%	55.0%	27.0%	25.0%
营业税费	1.1	7.1	3.4	4.3	5.4	营业利润增长率	-69.8%	2.3%	192.5%	52.5%	41.4%
销售费用	13.9	16.7	33.7	25.7	32.1	净利润增长率	-70.0%	1.0%	198.0%	52.5%	41.4%
管理费用	108.2	106.0	128.2	141.4	160.7	EBITDA 增长率	-47.7%	35.3%	37.7%	43.5%	32.3%
研发费用	439.8	549.9	674.6	856.8	963.9	EBIT 增长率	-57.2%	28.4%	53.5%	54.0%	45.3%
财务费用	-51.4	-44.6	-40.1	-56.4	-60.0	NOPLAT 增长率	-81.4%	14.2%	303.1%	54.0%	45.3%
资产减值损失	-59.9	-78.8	-	-	-	投资资本增长率	93.5%	-19.8%	103.6%	6.3%	16.0%
加:公允价值变动收益	-4.7	-2.4	30.0	70.0	70.0	净资产增长率	1.0%	2.3%	7.1%	8.6%	11.2%
投资和汇兑收益	90.7	74.2	10.0	10.0	10.0						
营业利润	123.7	126.6	370.2	564.8	798.6	利润率					
加:营业外净收支	0.4	-2.2	-	-	-	毛利率	39.4%	34.2%	33.5%	34.0%	34.0%
利润总额	124.1	124.4	370.2	564.8	798.6	营业利润率	8.3%	5.8%	11.0%	13.2%	14.9%
减:所得税	1.7	0.8	1.9	2.8	4.0	净利润率	8.2%	5.7%	10.9%	13.1%	14.8%
净利润	122.4	123.6	368.4	562.0	794.6	EBITDA/营业收入	14.8%	13.7%	12.1%	13.7%	14.5%
						EBIT/营业收入	11.3%	9.9%	9.8%	11.9%	13.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	14	11	7	4	2
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	173	133	125	150	139
货币资金	1,844.8	2,545.0	4,488.4	5,009.8	6,262.3	流动资产周转天数	1,473	985	696	620	582
交易性金融资产	2,855.9	2,316.5	-	-	-	应收帐款周转天数	75	58	58	64	60
应收帐款	288.9	412.1	683.0	836.0	951.4	存货周转天数	180	133	136	155	141
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,548	1,072	748	651	604
预付帐款	1.3	1.2	4.2	2.4	5.1	投资资本周转天数	209	170	148	161	144
存货	946.0	657.8	1,893.7	1,790.5	2,404.0						
其他流动资产	17.1	20.6	20.5	19.4	20.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	2.1%	2.0%	5.6%	7.9%	10.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.9%	1.9%	4.9%	7.0%	8.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	12.1%	7.2%	36.0%	27.2%	37.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	56.6	78.4	54.3	30.2	21.8	销售费用率	0.9%	0.8%	1.0%	0.6%	0.6%
在建工程	10.9	46.3	46.3	46.3	46.3	管理费用率	7.3%	4.9%	3.8%	3.3%	3.0%
无形资产	133.0	141.7	86.2	30.8	-	研发费用率	29.6%	25.3%	20.0%	20.0%	18.0%
其他非流动资产	258.8	331.8	194.6	250.6	253.4	财务费用率	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-1.3%	-1.1%
资产总额	6,413.3	6,551.4	7,471.3	8,016.0	9,964.5	四费/营业收入	34.4%	28.9%	23.6%	22.6%	20.5%
短期债务	110.1	-	-	38.7	398.6	偿债能力					
应付帐款	244.3	349.6	846.8	691.9	1,066.1	资产负债率	7.0%	6.9%	12.6%	11.5%	20.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	7.6%	7.4%	14.4%	13.0%	26.3%
其他流动负债	77.7	94.1	75.4	82.4	84.0	流动比率	13.78	13.42	7.69	9.42	6.23
长期借款	-	-	-	94.9	513.9	速动比率	11.59	11.93	5.63	7.22	4.67
其他非流动负债	18.4	10.5	19.0	16.0	15.2	利息保障倍数	-3.26	-4.82	-8.22	-9.02	-12.32
负债总额	450.5	454.2	941.2	924.0	2,077.8	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.16	-	-	-
股本	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	分红比率	0.0%	15.4%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	5,889.5	6,041.7	6,410.0	6,972.0	7,766.6	股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5,962.8	6,097.2	6,530.1	7,092.0	7,886.7						
						现金流量表					
						(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	122.4	123.6	368.4	562.0	794.6	EPS(元)	1.02	1.03	3.07	4.68	6.62
加:折旧和摊销	57.4	93.2	79.6	79.6	39.2	BVPS(元)	49.67	50.79	54.40	59.08	65.70
资产减值准备	59.9	78.8	-	-	-	PE(X)	144.7	143.3	48.1	31.5	22.3
公允价值变动损失	4.7	2.4	30.0	70.0	70.0	PB(X)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2
财务费用	-20.2	-11.0	-40.1	-56.4	-60.0	P/FCF	-56.0	75.8	-30.8	30.7	14.1
投资收益	-90.7	-74.2	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	11.9	8.1	5.3	4.1	3.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	40.3	44.8	31.8	21.4	15.6
营运资金的变动	-731.0	161.8	-888.5	-253.6	-359.4	CAGR(%)	66.2%	85.9%	-3.3%	66.2%	85.9%
经营活动产生现金流量	-360.0	469.7	-460.7	391.6	474.5	PEG	2.2	1.7	-14.5	0.5	0.3
投资活动产生现金流量	738.3	350.9	2,296.5	-60.0	-60.0	ROIC/WACC	1.2	0.7	3.4	2.6	3.5
融资活动产生现金流量	-12.9	-143.4	107.6	189.9	838.0	REP	6.7	21.4	2.0	2.5	1.5

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034