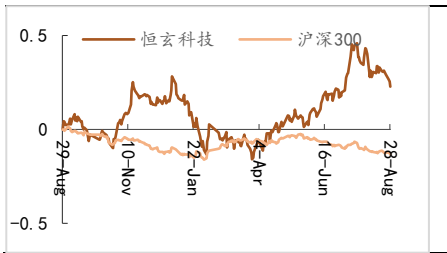


评级： 买入

何立中
电子行业首席分析师
SAC 执证编号：S0110522110002
helizhong@sczq.com.cn
电话：010-81152682

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	147.57
一年内最高/最低价（元）	179.65/98.22
市盈率（当前）	79.79
市净率（当前）	2.85
总股本（亿股）	1.20
总市值（亿元）	177.15

资料来源：聚源数据

相关研究

- 恒玄科技：下游应用进一步拓宽，期待 BES 2800 开始放量
- 恒玄科技：TWS 耳机需求复苏，期待手表芯片持续放量
- 恒玄科技：可穿戴需求复苏，公司 Q3 业绩同环比高增

核心观点

- 事件：**
公司公告《2024 年中期报告》。
- 2024 上半年营收增速达 68.26%**
今年上半年公司营收 15.31 亿元，同比增长 68.26%。增长动力来自：1、下游智能可穿戴和智能家居领域客户需求持续增长；2、公司在智能手表市场持续拓展新产品、新客户，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。
- 归母净利润增速高达 199.76%**
上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元，扣非后净利润 1.12 亿元，同比分别增长 199.76%和 1,872.87%。增长动力来自：1、公司营业收入同比大幅增长，带来规模效应，期间费用率降低；2、毛利率企稳恢复，第二季度销售毛利率 33.39%，环比提升。
- 公司坚持品牌客户战略，下游客户资源广泛。**公司围绕品牌客户需求进行产品开发，下游客户涵盖全球主流安卓手机品牌、专业音频厂商、互联网大厂、知名家电厂商等，具体包括三星、OPPO、小米、荣耀、华为、vivo、哈曼、安克创新、漫步者、万魔、阿里、百度、谷歌、海尔、海信、格力等。
- 推出全新的超低功耗无线可穿戴芯片 BES2700iMP。**该芯片已在品牌客户的手表/手环产品中实现量产出货。
- 最新一代 BES2800 已量产。**公司最新的 BES2800 芯片基于 6nm FinFET 工艺集成了 Wi-Fi6，实现超低功耗无线连接。同时，芯片支持 Wi-Fi6 的 TWT 技术和自研的设备唤醒切换功能，能够精准地控制设备的休眠唤醒，大大降低设备在等待数据时的功耗。
- 盈利预测：基于公司上半年业绩有较高增长，我们上调盈利预测，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 4.0/6.1/8.4 亿元，对应 8 月 28 日股价 PE 分别为 44/29/21 倍，维持“买入”评级。**
- 风险提示：**新品研发不及预期、客户拓展不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	21.76	33.22	44.71	57.72
营收增速（%）	46.57%	52.63%	34.58%	29.12%
归母净利润（亿元）	1.24	4.00	6.14	8.41
归母净利润增速（%）	0.99%	223.64%	53.45%	37.04%
EPS(元/股)	1.03	3.33	5.11	7.01
PE	143.28	44.28	28.85	21.05

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5953.2	6586.4	7513.3	8633.5	经营活动现金流	469.7	452.4	578.8	788.0
现金	2545.0	3017.8	3788.8	4730.6	净利润	123.6	400.1	614.0	841.4
应收账款	402.4	546.6	730.6	918.6	折旧摊销	82.5	71.7	74.0	76.3
其它应收款	9.7	9.7	9.7	9.7	财务费用	-11.0	-75.4	-94.7	-118.3
预付账款	1.2	1.2	1.2	1.2	投资损失	-74.2	-50.0	-50.0	-50.0
存货	657.8	673.9	645.9	636.3	营运资金变动	225.3	106.1	35.5	38.6
其他流动资产	20.6	20.6	20.6	20.6	其它	123.5	0.0	0.0	0.0
非流动资产	598.2	539.5	478.6	415.3	投资活动现金流	350.9	37.0	37.0	37.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-113.9	-13.0	-13.0	-13.0
固定资产	78.4	66.4	54.0	41.4	长期投资	-4.9	0.0	0.0	0.0
无形资产	141.7	95.1	46.5	-4.1	其他	469.7	50.0	50.0	50.0
其他非流动资产	280.5	280.5	280.5	280.5	筹资活动现金流	-143.4	-16.6	155.2	116.9
资产总计	6551.4	7125.9	7991.8	9048.8	短期借款	-110.1	0.0	0.0	0.0
流动负债	443.7	710.1	901.6	1118.6	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	-33.4	-16.6	155.2	116.9
应付账款	287.2	553.6	745.1	962.1	现金净增加额	689.9	472.8	771.0	941.9
其他流动负债	0.3	0.3	0.3	0.3					
非流动负债	10.5	10.5	10.5	10.5	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	46.6%	52.6%	34.6%	29.1%
负债合计	454.2	720.7	912.1	1129.1	利润总额	0.2%	223.6%	53.5%	37.0%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	1.0%	223.6%	53.5%	37.0%
归属母公司股东权益	6097.2	6405.3	7079.7	7919.7	获利能力				
负债和股东权益	6551.4	7125.9	7991.9	9048.8	毛利率	34.2%	33.8%	33.6%	33.4%
					净利率	5.7%	12.0%	13.7%	14.6%
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	2.1%	6.4%	9.1%	11.2%
营业收入	2176.3	3321.7	4470.5	5772.4	ROIC	2.0%	6.4%	9.1%	11.2%
营业成本	1432.1	2197.3	2969.6	3846.4	偿债能力				
税金及附加	7.1	10.9	14.7	19.0	资产负债率	6.9%	10.1%	11.4%	12.5%
销售费用	16.7	18.5	20.6	22.8	净负债比率	-41.7%	-47.1%	-53.5%	-59.7%
研发费用	549.9	681.9	842.1	1021.5	流动比率	13.42	9.27	8.33	7.72
管理费用	106.0	130.4	159.7	193.3	速动比率	11.93	8.33	7.62	7.15
财务费用	-44.6	-75.4	-94.7	-118.3	营运能力				
资产减值损失	-78.8	-15.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.34	0.49	0.59	0.68
公允价值变动收益	-2.4	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	6.49	7.00	7.00	7.00
投资净收益	74.2	50.0	50.0	50.0	应付账款周转率	6.07	6.00	6.00	6.00
营业利润	74.9	403.1	618.5	847.7	每股指标(元)				
营业外收入	0.6	0.4	0.5	0.5	每股收益	1.03	3.33	5.11	7.01
营业外支出	2.8	1.0	1.3	1.7	每股经营现金	3.91	3.77	4.82	6.56
利润总额	124.4	402.5	617.7	846.5	每股净资产	50.80	53.36	58.98	65.97
所得税	0.8	2.4	3.7	5.1	估值比率				
净利润	123.6	400.1	614.0	841.4	P/E	143.3	44.3	28.9	21.1
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.9	2.8	2.5	2.2
归属母公司净利润	123.6	400.1	614.0	841.4					
EBITDA	239.4	474.2	691.7	922.7					
EPS (元)	1.0	3.3	5.1	7.0					

分析師簡介

何立中，電子行業首席分析師，北京大學碩士，曾在比亞迪半導體、國信證券研究所、中國計算機報工作。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現