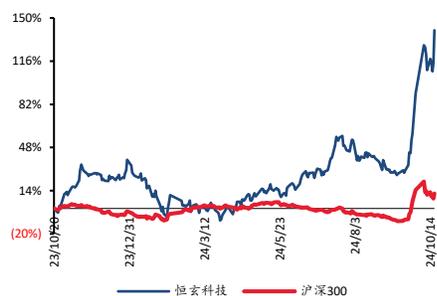


## 24H1 业绩亮眼，下游需求旺盛未来可期

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.2/1.2  
总市值/流通(亿元) 321.72/321.72  
12个月内最高/最低价(元) 286.38/98.38

### 相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件:** 恒玄科技发布 2024 年中报, 2024H1 公司实现营收 15.31 亿元, 同比增长 68.26%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 199.76%; 实现扣非净利润 1.12 亿元, 同比增长 1872.87%。其中单 Q2 实现营收 8.78 亿元, 同比增长 66.80%, 环比增长 34.45%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 140.00%, 环比增长 334.87%; 实现扣非净利润 1.03 亿元, 同比增长 237.50%, 环比增长 1028.76%。

**下游需求持续增长, 驱动公司业绩实现高增长。** 2024 上半年, 公司下游智能可穿戴及智能家居市场需求持续增长: 1. 公司智能手表/手环类芯片市场份额快速提升, 随着公司可穿戴芯片的快速迭代, 公司在智能手表/手环领域的竞争力进一步提升。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, 出货量快速增长, 市场份额提升。2024 年上半年, 公司智能手表/手环类芯片占营收比例达 28%左右, 较去年明显提升, 带动公司营收高速增长; 2. 新一代可穿戴芯片 BES2800 量产上市, 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货, 该芯片采用先进的 6nm FinFET 工艺, 单芯片集成多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙, 能够为可穿戴设备提供强大的算力和高品质的无缝连接体验。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, 预计下半年将逐步开始上量。

**运营能力不断提升, 重视高水平研发投入持续增加。** 2024H1, 公司共发生销售费用、管理费用、研发费用合计 3.95 亿元, 占比营收 25.81%, 较去年同期下降 7.36 pcts。同时, 由于持续高水平的研发投入是公司保持核心竞争力的关键, 报告期内, 公司研发费用 3.22 亿元, 较上年同期增长 36.76%, 半年末研发人员总数 571 人, 研发人员占比 85.74%。

### 投资建议

我们预计公司 2024-26 年实现营收 31.56、41.36、53.12 亿元, 实现归母净利润 3.55、5.41、7.77 亿元, 对应 PE 90.51、59.52、41.43x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期风险; 行业景气度波动风险; 新产品导入不及预期风险

### 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,176	3,156	4,136	5,312

营业收入增长率(%)	46.57%	45.04%	31.03%	28.44%
归母净利(百万元)	124	355	541	777
净利润增长率(%)	0.99%	187.52%	52.08%	43.66%
摊薄每股收益(元)	1.03	2.96	4.50	6.47
市盈率(PE)	149.21	90.51	59.52	41.43

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,845	2,545	2,259	2,357	2,725
应收和预付款项	269	404	577	759	975
存货	946	658	1,294	1,636	1,972
其他流动资产	2,894	2,347	2,390	2,423	2,456
流动资产合计	5,954	5,953	6,520	7,175	8,129
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	57	78	86	79	54
在建工程	11	46	47	50	52
无形资产开发支出	133	142	173	201	228
长期待摊费用	6	16	21	26	31
其他非流动资产	6,207	6,269	6,820	7,471	8,420
资产总计	6,413	6,551	7,148	7,827	8,785
短期借款	110	0	-23	-54	-95
应付和预收款项	185	287	430	524	668
长期借款	0	0	10	20	30
其他负债	156	167	236	301	369
负债合计	451	454	653	791	972
股本	120	120	120	120	120
资本公积	5,194	5,222	5,255	5,255	5,255
留存收益	696	819	1,185	1,725	2,502
归母公司股东权益	5,963	6,097	6,495	7,036	7,812
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,963	6,097	6,495	7,036	7,812
负债和股东权益	6,413	6,551	7,148	7,827	8,785

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-360	470	-308	105	339
投资性现金流	738	351	-12	13	58
融资性现金流	-13	-143	25	-20	-28
现金增加额	391	690	-286	97	369

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,485	2,176	3,156	4,136	5,312
营业成本	900	1,432	1,956	2,484	3,149
营业税金及附加	1	7	10	14	17
销售费用	14	17	32	41	53
管理费用	108	106	158	207	266
财务费用	-51	-45	-42	-38	-40
资产减值损失	-60	-79	0	0	0
投资收益	91	74	146	185	231
公允价值变动	-5	-2	0	0	0
营业利润	124	127	358	545	782
其他非经营损益	0	-2	-1	-1	-1
利润总额	124	124	358	544	781
所得税	2	1	2	3	5
净利润	122	124	355	541	777
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	122	124	355	541	777

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	39.37%	34.20%	38.03%	39.95%	40.73%
销售净利率	8.24%	5.68%	11.26%	13.07%	14.62%
销售收入增长率	-15.89%	46.57%	45.04%	31.03%	28.44%
EBIT 增长率	-104.92%	250.58%	1,423.74%	60.34%	46.44%
净利润增长率	-69.97%	0.99%	187.52%	52.08%	43.66%
ROE	2.05%	2.03%	5.47%	7.68%	9.94%
ROA	1.91%	1.89%	4.97%	6.91%	8.84%
ROIC	-0.22%	0.34%	4.82%	7.16%	9.48%
EPS (X)	1.02	1.03	2.96	4.50	6.47
PE (X)	111.64	149.21	90.51	59.52	41.43
PB (X)	2.29	3.04	4.95	4.57	4.12
PS (X)	9.21	8.51	10.19	7.78	6.06
EV/EBITDA (X)	201.96	122.53	71.32	47.38	33.24

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。