

恒玄科技 (688608.SH)

Q3 再创新高, AI 终端创新可期

买入 (维持评级)

投资要点:

营业收入再创新高, 下游需求相对乐观

据公司公告, 24Q3 公司营收再创新高, 实现 9.4 亿元, yoy+44%, qoq+7%, 或受益于 Q3 旺季拉动。24Q1-Q3 公司累计实现营收 24.7 亿元, yoy+58%, 受益于下游智能可穿戴和智能家居领域客户需求持续增长以及公司在智能手表市场的持续拓展。回顾 24 年前三季度, 国内蓝牙耳机市场颇为亮眼, 据 IT 之家援引 IDC 数据, 24 年 1-8 月中国蓝牙耳机市场累计出货量达到 7,338 万台, yoy+19.5%; 其中增长最旺的是 OWS 耳机市场, 实现出货 1,636 万台, yoy+271.5%; 而 TWS 耳机市场出货 4,602 万台, yoy+4.2%, 我们认为结构性机遇仍在, 销量第一和第二分别为小米和华为, 各实现+45.7%/+85.0%的出货量增长。

毛利率均有提升, 资产端表现稳健

24Q3 公司实现归母净利润 1.4 亿元, yoy+106%, qoq+18%。我们进一步拆解来看: (1) 由于公司产品结构的变化和上游成本的下降, 销售毛利率逐季改善。24Q3 单季毛利率 34.69%, yoy+0.22%, qoq+1.30%。(2) 销售/管理/研发费用环比 Q2 均有减少, 规模效应强劲, 利润弹性释放。24Q3 单季净利率 15.02%, yoy+4.54%, qoq+1.35%。从资产端来看, 截至 24Q3 末存货为 6.7 亿元, 环比下降 0.1 亿元。存货周转天数方面, 24Q2/Q3 分别为 118/110 天, 环比亦有下降。

蓝牙耳机再创新, 终端 AI 浪潮加速落地

据钛媒体和科创板日报, 字节跳动 (今年收购 OWS 耳机品牌 Oladance) 近日发布首款 AI 智能体耳机 Ola Friend, 接入豆包大模型, 与豆包 APP 深度结合。AI 与 OWS 相结合, 有望划开 AI 耳机新时代。公司曾于 22 年 5 月宣布供货 Oladance OWS 耳机, 据我爱音频网拆解报告, Oladance OWS Pro 便是采用 BES2600YP 蓝牙音频 SoC。展望未来, 我们认为公司与 Oladance 的合作基础有望延续。且随着端侧 AI 浪潮下 IoT 设备的创新加速, 我们预计消费终端产品有望加速步入 AI 周期, 公司作为 AIoT SoC 龙头有望迎来连续催化。

盈利预测与投资建议

根据公司 24Q3 业绩, 我们调整此前预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.2/6.2/8.4 亿元 (前值: 3.7/5.6/7.9 亿元), 对应当前 P/E 倍数为 71/48/35 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。

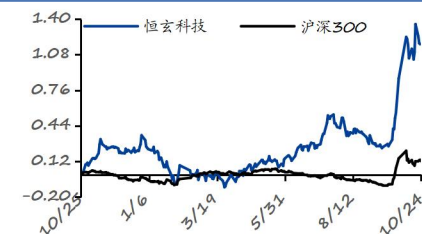
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,485	2,176	3,328	4,227	5,196
增长率	-16%	47%	53%	27%	23%
归母净利润 (百万元)	122	124	422	622	841
增长率	-70%	1%	241%	47%	35%
EPS (元/股)	1.02	1.03	3.51	5.18	7.00
市盈率 (P/E)	242.9	240.5	70.5	47.8	35.4
市净率 (P/B)	5.0	4.9	4.6	4.2	3.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-24
收盘价:	247.70 元
总股本/流通股本(百万股)	120.05/120.05
流通 A 股市值(百万元)	29,735.28
每股净资产(元)	53.42
资产负债率(%)	8.19
一年内最高/最低价(元)	286.38/98.38

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): 24H1 业绩超预期, AR 眼镜等创新领域前沿布局——2024.08.27
- 2、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



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	3,328	4,227	5,196
应收票据及账款	402	589	715	863
预付账款	1	33	41	50
存货	658	851	943	997
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,347	2,350	2,359	2,368
流动资产合计	5,953	7,150	8,284	9,475
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	130	165	180
在建工程	46	126	156	176
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	794	919	1,003
资产合计	6,551	7,944	9,203	10,478
短期借款	0	772	1,291	1,600
应付票据及账款	287	440	560	691
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	60	76	94
其他应付款	62	62	62	62
其他流动负债	92	102	113	127
流动负债合计	444	1,436	2,102	2,575
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	1,446	2,113	2,585
归属母公司所有者权益	6,097	6,497	7,090	7,893
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,097	6,497	7,090	7,893
负债和股东权益	6,551	7,944	9,203	10,478

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	470	176	537	839
现金收益	172	434	663	915
存货影响	288	-193	-92	-54
经营性应收影响	-56	-173	-89	-112
经营性应付影响	105	153	120	132
其他影响	-40	-45	-65	-42
投资活动现金流	351	-184	-166	-166
资本支出	-159	-241	-199	-180
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	791	528	297
借款增加	-115	772	519	309
股利及利息支付	0	-45	-79	-104
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-32	63	88	93

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,176	3,328	4,227	5,196
营业成本	1,432	2,199	2,757	3,356
税金及附加	7	6	7	10
销售费用	17	23	25	29
管理费用	106	120	135	156
研发费用	550	629	703	769
财务费用	-45	-38	-38	-26
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-79	-45	-45	-45
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	20	20	20
营业利润	127	425	650	897
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	124	423	648	894
所得税	1	1	26	54
净利润	124	422	622	841
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	422	622	841
EPS (按最新股本摊薄)	1.03	3.51	5.18	7.00

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.6%	52.9%	27.0%	22.9%
EBIT 增长率	9.8%	382.3%	58.4%	42.4%
归母公司净利润增长率	1.0%	241.0%	47.5%	35.2%
获利能力				
毛利率	34.2%	33.9%	34.8%	35.4%
净利率	5.7%	12.7%	14.7%	16.2%
ROE	2.0%	6.5%	8.8%	10.7%
ROIC	2.4%	8.3%	10.6%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	6.9%	18.2%	23.0%	24.7%
流动比率	13.4	5.0	3.9	3.7
速动比率	11.9	4.4	3.5	3.3
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	124	117	104
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	3.51	5.18	7.00
每股经营现金流	3.91	1.46	4.47	6.98
每股净资产	50.79	54.12	59.06	65.75
估值比率				
P/E	241	71	48	35
P/B	5	5	4	4
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：hfjys@hfzq.com.cn