

事件：10 月 24 日，恒玄科技发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营业收入 24.73 亿元，同比增长 58.12%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比增长 145.47%；实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 351.55%。其中 3Q24 单季度公司实现营收 9.42 亿元，同比增长 44.01%，环比增长 7.23%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增加 106.45%，环比增长 17.85%；实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 165.86%，环比增长 20.19%。

下游需求持续增长，驱动业绩高速增长。年初以来，公司下游智能可穿戴及智能家居市场需求持续增长，驱动公司营收高速增长。24Q3 实现营业收入 9.42 亿元，同比增长 44.01%，创单季度营收新高，连续 3 个季度环比增长，连续 7 个季度同比增速超过 30%。盈利能力方面，24Q3 公司销售毛利率 34.68%，环比 Q2 提升 1.29 个百分点，主要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。净利润方面，24Q3 公司实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 106.45%，前三季度累计实现归母净利润 2.89 亿元，同比增长 145.47%，主要由于公司营业收入快速增长，带来规模效应，期间费用率降低，同时公司销售毛利率持续提升。此外，由于三季度汇率波动较大，产生汇兑损失 1533 万元，对净利润造成一定影响。

持续加大研发投入，新品值得期待。公司 2024 年前三季度研发费用为 4.74 亿元，同比增长 29.06%，研发人员稳步增长，新品推出进展顺利。新产品方面，1) 新一代智能可穿戴芯片 BES2800 实现量产出货，该芯片采用 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，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并逐步开始上量。2) 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。3) 在 Wi-Fi 连接芯片上，公司 Wi-Fi6 连接芯片已实现量产，该芯片将射频大功率放大器，低噪声放大器和收发切换开关进行了全集成，并具备低功耗、低延时等优势，公司多个芯片平台均可支持 Wi-Fi6 最新的功能。4) 在其他连接芯片方面，公司新一代芯片支持星闪联盟协议，能够实现微秒级的超低延时，同时也支持多设备接入，完成更大组网要求。

投资建议：公司新产品研发节奏顺利，新品持续放量，下游市场逐步回暖，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 4.03/6.14/8.57 亿元，同比增长 226.1%/52.3%/39.5%，对应现价 PE 为 71/46/33 倍。公司研发创新优势领先，产品获客户认可度高，并不断丰富产品矩阵，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求波动；市场竞争加剧影响盈利能力；新产品研发不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,176	3,213	4,264	5,387
增长率 (%)	46.6	47.6	32.7	26.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	124	403	614	857
增长率 (%)	1.0	226.1	52.3	39.5
每股收益 (元)	1.03	3.36	5.12	7.14
PE	231	71	46	33
PB	4.7	4.5	4.2	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
237.67 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 恒玄科技 (688608.SH) 2024 年中报点评：业绩快速增长，新品量产进展顺利-2024/08/29
- 恒玄科技 (688608.SH) 2023 年年报点评：收入快速增长，BES2800 流片成功-2024/03/29
- 恒玄科技 (688608.SH) 2023 年三季度报点评：业绩快速增长，新品放量进展顺利-2023/10/26
- 恒玄科技(688608.SH) 2023 年中报点评：上半年收入稳步增长，新品进展顺利-2023/08/23
- 恒玄科技 (688608.SH) 2022 年年报点评：产品结构不断优化，迈向平台型 AIoT 芯片公司-2023/04/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,176	3,213	4,264	5,387
营业成本	1,432	2,142	2,818	3,553
营业税金及附加	7	6	9	11
销售费用	17	19	21	24
管理费用	106	122	141	162
研发费用	550	684	844	986
EBIT	21	286	493	730
财务费用	-45	-38	-38	-40
资产减值损失	-79	-9	-11	-15
投资收益	74	96	107	119
营业利润	127	411	627	875
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	124	411	627	875
所得税	1	8	13	17
净利润	124	403	614	857
归属于母公司净利润	124	403	614	857
EBITDA	130	393	606	854

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,545	2,581	2,729	3,002
应收账款及票据	402	571	758	957
预付款项	1	2	3	4
存货	658	843	1,131	1,445
其他流动资产	2,347	2,348	2,351	2,354
流动资产合计	5,953	6,344	6,973	7,762
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	100	116	132
无形资产	142	155	159	163
非流动资产合计	598	611	623	631
资产合计	6,551	6,955	7,596	8,393
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	287	381	502	633
其他流动负债	157	191	244	300
流动负债合计	444	572	746	933
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	9	23	22
非流动负债合计	11	9	23	22
负债合计	454	581	769	955
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,097	6,374	6,827	7,438
负债和股东权益合计	6,551	6,955	7,596	8,393

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.57	47.63	32.72	26.32
EBIT 增长率	250.58	1278.46	72.78	48.07
净利润增长率	0.99	226.12	52.34	39.54
盈利能力 (%)				
毛利率	34.20	33.32	33.91	34.05
净利润率	5.68	12.55	14.40	15.91
总资产收益率 ROA	1.89	5.80	8.09	10.21
净资产收益率 ROE	2.03	6.33	9.00	11.52
偿债能力				
流动比率	13.42	11.09	9.34	8.32
速动比率	11.89	9.57	7.79	6.74
现金比率	5.74	4.51	3.66	3.22
资产负债率 (%)	6.93	8.36	10.13	11.38
经营效率				
应收账款周转天数	67.49	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	167.65	145.00	148.00	150.00
总资产周转率	0.34	0.48	0.59	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	3.36	5.12	7.14
每股净资产	50.79	53.09	56.87	61.96
每股经营现金流	3.91	1.64	2.63	4.44
每股股利	0.16	1.34	2.05	2.86
估值分析				
PE	231	71	46	33
PB	4.7	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	194.53	64.66	41.91	29.71
股息收益率 (%)	0.07	0.57	0.86	1.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124	403	614	857
折旧和摊销	110	107	112	124
营运资金变动	239	-227	-318	-347
经营活动现金流	470	196	315	532
资本开支	-194	-110	-109	-129
投资	472	0	0	0
投资活动现金流	351	-6	-2	-10
股权募资	4	0	0	0
债务募资	-110	-10	0	0
筹资活动现金流	-143	-154	-164	-250
现金净流量	690	36	149	272

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026