

## 3Q24 季度收入创新高，毛利率逐季改善

2024 年 10 月 28 日

## 核心观点

- 事件** 公司披露 2024 年三季度报告，公司 2024 年前三季度实现收入 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%；从单季度表现来看，3Q24 单公司实现营收 9.42 亿元，同比：+44.01%，环比：+7.23%；实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比：+165.86%，环比：+20.19%。
- 毛利率稳步提升，多财务指标逐步向好。**随着公司产品结构不断优化和上游成本下降，公司销售毛利率逐季改善，3Q24 公司单季度毛利率为 34.69%，同比：+0.22pct，环比：+1.30pct；费用方面，公司在销售/管理/研发费用相比 2Q24 均有减少，规模效应显著，其中公司 2024 年 Q1-Q3 研发费用为 4.74 亿元，同比增长 29.06%，研发提升主要系新品研发不断投入；从利润水平来看，公司 3Q24 实现销售净利率 15.02%，同比：+4.54pct，环比：+1.35pct。截至三季度末，公司存货金额为 6.7 亿元，存货周转天数方面，3Q24 为 110 天，环比下降 8 天。此外，公司 3Q24 汇率波动较大，产生汇兑损失 1533 万元。
- 新品量产出货，关注端侧 AIoT 产品形态变化。**公司新一代智能可穿戴芯片 BES 2800 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。公司开发 WI-FI 连接芯片，目前已实现量产，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-Fi 6 最新的功能。在连接方面，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，支持多设备接入。我们认为，随着 AI 边缘侧应用的兴起，终端产品对于低功耗高算力的需求逐步提升，目前 AI 端侧产品已经进入加速周期，公司作为低功耗 SOC 龙头有望随着各类新品发布带来持续催化。
- 投资建议** 我们看好公司作为端侧 AI SOC 芯片的绝对龙头，以及自身研发投入带来的高壁垒具备的业绩高弹性。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.96/5.82/8.20 亿元，同比增长 220.46%/46.87%/40.91%，对应 PE 为 72.02x/49.03x/34.80x。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，新品放量不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	21.76	33.11	43.86	55.32
收入增长率%	46.57	52.14	32.47	26.13
归母净利润(亿元)	1.24	3.96	5.82	8.20
利润增速%	0.99	220.46	46.87	40.91
毛利率%	34.20	35.45	37.17	38.85
摊薄 EPS(元)	1.03	3.30	4.85	6.83
PE	230.79	72.02	49.03	34.80
PB	4.68	4.43	4.06	3.64
PS	13.11	8.62	6.51	5.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 恒玄科技 (688608.SH)

推荐 维持评级

## 分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

## 市场数据

2024-10-25

股票代码	688608.SH
A 股收盘价(元)	237.67
上证指数	3,299.70
总股本(万股)	12,005
实际流通 A 股(万股)	12,005
流通 A 股市值(亿元)	285

## 相对沪深 300 表现图

2024-10-25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河电子】恒玄科技(688608.SH)\_公司点评报告\_2Q24 业绩高增长，看好 BES2800 新品放量

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	59.53	65.73	70.95	80.73
现金	25.45	24.73	30.46	36.53
应收账款	4.02	7.01	7.05	11.04
其它应收款	0.10	0.55	0.19	0.82
预付账款	0.01	0.02	0.03	0.03
存货	6.58	10.05	9.86	8.94
其他	23.37	23.37	23.37	23.37
非流动资产	5.98	5.68	5.39	5.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.78	0.49	0.19	-0.11
无形资产	1.42	1.42	1.42	1.42
其他	3.78	3.78	3.78	3.78
资产总计	65.51	71.41	76.34	85.82
流动负债	4.44	6.90	6.01	7.28
短期借款	0.00	0.00	-0.55	-0.83
应付账款	2.87	4.25	3.40	4.12
其他	1.57	2.65	3.16	4.00
非流动负债	0.11	0.11	0.11	0.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.11	0.11	0.11	0.11
负债合计	4.54	7.00	6.11	7.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	60.97	64.41	70.23	78.43
负债和股东权益	65.51	71.41	76.34	85.82

现金流量表 (亿元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4.70	-1.83	4.17	3.91
净利润	1.24	3.96	5.82	8.20
折旧摊销	1.10	0.30	0.30	0.30
财务费用	-0.11	0.00	0.00	-0.01
投资损失	-0.74	-1.63	-2.11	-2.42
营运资金变动	2.39	-4.46	0.17	-2.15
其它	0.82	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	3.51	1.63	2.11	2.42
资本支出	-1.94	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.72	0.00	0.00	0.00
其他	0.73	1.63	2.11	2.42
筹资活动现金流	-1.43	-0.52	-0.55	-0.26
短期借款	-1.10	0.00	-0.55	-0.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.33	-0.52	0.00	0.01
现金净增加额	6.90	-0.72	5.73	6.07

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21.76	33.11	43.86	55.32
营业成本	14.32	21.37	27.56	33.83
营业税金及附加	0.07	0.10	0.10	0.16
营业费用	0.17	0.33	0.40	0.49
管理费用	1.06	1.82	2.58	3.00
财务费用	-0.45	-0.51	-0.50	-0.62
资产减值损失	-0.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.74	1.63	2.11	2.42
营业利润	1.27	3.99	5.87	8.26
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.24	3.99	5.87	8.26
所得税	0.01	0.03	0.05	0.06
净利润	1.24	3.96	5.82	8.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.24	3.96	5.82	8.20
EBITDA	1.30	2.15	3.56	5.52
EPS (元)	1.03	3.30	4.85	6.83

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46.57%	52.14%	32.47%	26.13%
营业利润	2.29%	215.61%	47.02%	40.71%
归属母公司净利润	0.99%	220.46%	46.87%	40.91%
毛利率	34.20%	35.45%	37.17%	38.85%
净利率	5.68%	11.97%	13.27%	14.82%
ROE	2.03%	6.15%	8.29%	10.45%
ROIC	0.34%	2.85%	4.63%	6.66%
资产负债率	6.93%	9.81%	8.01%	8.61%
净负债比率	-41.51%	-38.17%	-43.95%	-47.45%
流动比率	13.42	9.53	11.81	11.08
速动比率	11.89	8.04	10.13	9.82
总资产周转率	0.33	0.46	0.57	0.64
应收账款周转率	5.41	4.72	6.22	5.01
应付账款周转率	7.58	7.79	12.89	13.44
每股收益	1.03	3.30	4.85	6.83
每股经营现金	3.91	-1.52	3.47	3.26
每股净资产	50.79	53.65	58.50	65.33
P/E	230.79	72.02	49.03	34.80
P/B	4.68	4.43	4.06	3.64
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	13.11	8.62	6.51	5.16

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn