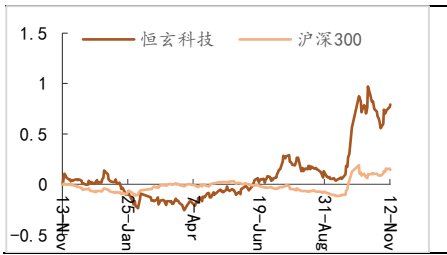


评级： 买入

核心观点

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)	243.90
一年内最高/最低价 (元)	286.38/98.22
市盈率 (当前)	99.27
市净率 (当前)	4.57
总股本 (亿股)	1.20
总市值 (亿元)	292.79

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 恒玄科技: 业绩高速增长, 看好 BES2800 芯片
- 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

● 事件:

公司公告《2024 年三季度报告》。

● 2024Q3 公司营收增速达 44.01%

今年第三季度公司营业收入 9.42 亿元, 同比增长 44.01%, 前三季度营业收入 24.73 亿元, 同比增长 58.12%。第三季度归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元, 同比增长 106.45%, 前三季度归属于上市公司股东的净利润 2.89 亿元, 同比增长 145.47%。智能可穿戴及智能家居驱动公司收入增长。

● 产品结构改善以及上游成本下降提升毛利率

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。2024 年前三季度, 公司毛利率 33.76%, 第三季度毛利率 34.68%, 环比提升 1.29 个百分点。

公司归属于上市公司股东的净利润大幅增长, 一是公司营业收入快速增长, 带来规模效应, 期间费用率降低; 二是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。

● 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: 我们维持盈利预测, 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 11 月 12 日股价 PE 分别为 73/48/35 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	236.82	73.18	47.69	34.80

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	4730.7	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	7991.9	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	236.8	73.2	47.7	34.8
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	4.8	4.6	4.1	3.7
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					

分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现