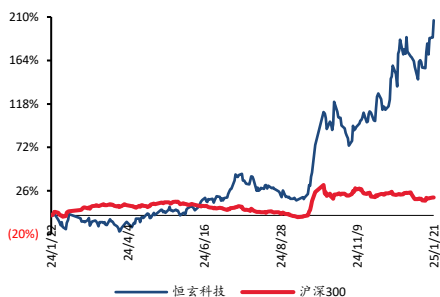


Q3 营收创新高，收益端侧 AI 发展业绩持续提升

■ 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) 447.93/447.93
12个月内最高/最低价 384.46/98.38
(元)

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-恒玄科技(688608): 24H1 业绩亮眼, 下游需求旺盛未来可期>>--2024-10-23

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

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营收 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%; 其中, 2024Q3 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, 同比增长 106.45%, 环比增长 17.85%。

Q3 营收创单季度新高, 盈利能力持续改善。从营收端来看, 受益于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。2024 年 1-9 月, 公司累计实现营业收入 24.73 亿元, 同比增长 58.12%; 其中第三季度实现营业收入 9.42 亿元, 同比增长 44.01%, 创单季度营收新高。从利润端来看, 2024 年前三季度, 公司销售毛利率 33.76%, 其中第三季度销售毛利率 34.68%, 环比第二季度提升 1.29 个百分点。主要系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所致。

控费增效成果显著, 运营效率持续提升。公司 2024 年第三季度共发生期间费用 1.95 亿元, 期间费率 20.70%, 同比下降 4.62 pcts, 主要系公司营业收入快速增长, 带来规模效应, 期间费用率降低所致。

受益端侧 AI 长期发展趋势, 公司芯片产品持续升级。目前, AI 耳机以及 AI 眼镜作为可穿戴领域结合 AI 的新型应用场景, 发展潜力巨大。公司把握机遇, 及时推出新型蓝牙芯片产品, 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。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 WiFi 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, 并在 2024 年下半年将逐步开始上量。

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 3.79、5.65、7.90 亿元, 对应 PE 118.10、79.34、56.68x, 维持公司“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	379	565	790
净利润增长率(%)	0.99%	206.78%	48.86%	39.98%
摊薄每股收益(元)	1.03	3.16	4.70	6.58
市盈率(PE)	149.21	118.10	79.34	56.68

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	2,249	2,139	2,584
应收和预付款项	269	404	574	756	974
存货	946	658	1,303	1,802	1,943
其他流动资产	2,894	2,347	2,366	2,375	2,378
流动资产合计	5,954	5,953	6,492	7,073	7,878
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	78	78	78
在建工程	11	46	46	46	46
无形资产开发支出	133	142	142	142	142
长期待摊费用	6	16	16	16	16
其他非流动资产	6,207	6,269	6,751	7,331	8,137
资产总计	6,413	6,551	7,034	7,614	8,419
短期借款	110	0	0	0	0
应付和预收款项	185	287	465	533	685
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	156	167	223	306	358
负债合计	451	454	688	839	1,044
股本	120	120	120	120	120
资本公积	5,194	5,222	5,222	5,222	5,222
留存收益	696	819	1,102	1,531	2,132
归母公司股东权益	5,963	6,097	6,346	6,775	7,376
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,963	6,097	6,346	6,775	7,376
负债和股东权益	6,413	6,551	7,034	7,614	8,419

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-360	470	-382	-173	401
投资性现金流	738	351	212	199	233
融资性现金流	-13	-143	-121	-135	-190
现金增加额	391	690	-296	-110	444

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	142	186	212
财务费用	-51	-45	0	0	0
资产减值损失	-60	-79	0	0	0
投资收益	91	74	155	199	233
公允价值变动	-5	-2	0	0	0
营业利润	124	127	382	568	795
其他非经营损益	0	-2	0	0	0
利润总额	124	124	382	568	795
所得税	2	1	2	3	5
净利润	122	124	379	565	790
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	122	124	379	565	790

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%	12.02%	13.65%	14.88%
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%	1,742.10%	48.86%	39.98%
净利润增长率	-69.97%	0.99%	206.78%	48.86%	39.98%
ROE	2.05%	2.03%	5.98%	8.33%	10.71%
ROA	1.92%	1.91%	5.58%	7.71%	9.86%
ROIC	-0.22%	0.34%	5.96%	8.31%	10.69%
EPS (X)	1.02	1.03	3.16	4.70	6.58
PE (X)	111.64	149.21	118.10	79.34	56.68
PB (X)	2.29	3.04	7.06	6.61	6.07
PS (X)	9.21	8.51	14.19	10.83	8.43
EV/EBITDA (X)	201.96	122.53	111.55	75.13	53.11

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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研究人员的个人观点。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。