

## 恒玄科技(688608.SH)

## 紧握可穿戴市场机遇，公司营收和净利润创历史新高

## 推荐 (维持)

股价:373元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.bestech.com
大股东/持股	汤晓冬/11.30%
实际控制人	汤晓冬,赵国光,Liang Zhang
总股本(百万股)	120
流通A股(百万股)	120
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	448
流通A股市值(亿元)	448
每股净资产(元)	53.42
资产负债率(%)	8.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】恒玄科技(688608.SH)\*首次覆盖报告\*专注超低功耗计算SoC芯片设计,伴随品牌厂商成长\*推荐20241121

## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年年度业绩预告,预计2024年度实现营业收入为324,300万元到328,300万元,同比增长49.02%到50.85%,预计实现归属于母公司所有者的净利润为45,000万元到47,000万元,同比增长264.00%到280.18%。

## 平安观点:

- 紧握可穿戴市场机遇,公司营收和净利润均创历史新高:**公司预计2024年实现营业收入32.43亿元到32.83亿元,较去年同比增长49.02%到50.85%;预计归母净利润为4.5亿元到4.7亿元,同比增长264.00%到280.18%;扣非归母净利润为3.84亿到4.04亿元,同比增长1242.08%到1311.98%。2024Q4单季度,公司预计实现营业收入7.7~8.1亿元,同比增长25.82%~32.35%,环比减少14.01%~18.26%;实现归母净利润1.61~1.81亿元,同比增长2583.33%~2916.66%,环比增长14.18%~28.37%。2024年,可穿戴市场保持快速增长,终端应用不断升级,客户对主控芯片的要求也进一步提升,公司坚持品牌客户战略,适时推出了BES2800和BES2700iBP、BES2700iMP等一系列智能可穿戴芯片,可适配客户各种不同需求,在智能蓝牙耳机、智能手表市场的份额进一步提升,营业收入快速增长。公司全年营收和净利润均创成立以来的历史新高。
- 毛利率逐季明显改善,同时规模效应显现:**2024年,公司销售毛利率企稳恢复,全年综合毛利率34.70%左右,同比增加0.5pct。2024年第一~四季度,销售毛利率分别为32.93%、33.39%、34.68%、37.70%左右,毛利率逐季改善。公司在研发上保持高强度投入,2024年全年研发费用约6.21亿元,同比增加约12.93%。同时由于全年营业收入大幅增长,带来规模效应,期间费用率有所降低,公司盈利能力不断提升。
- 端侧AI的发展对可穿戴芯片提出新需求,公司低功耗SoC技术不断演进:**IDC认为,未来随着技术的成熟兼顾舒适和降噪的产品或将推动市

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,485	2,176	3,282	4,347	5,664
YOY(%)	-15.9	46.6	50.8	32.5	30.3
净利润(百万元)	122	124	459	640	838
YOY(%)	-70.0	1.0	271.1	39.4	31.0
毛利率(%)	39.4	34.2	34.7	36.0	36.2
净利率(%)	8.2	5.7	14.0	14.7	14.8
ROE(%)	2.1	2.0	7.0	9.0	10.6
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	3.82	5.33	6.98
P/E(倍)	365.8	362.2	97.6	70.0	53.4
P/B(倍)	7.5	7.3	6.9	6.3	5.7

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

场增长，如开放式+主动降噪，及半入耳式真无线+主动降噪。此外，目前已有厂商在真无线，开放式等多种耳机品类中加入语音交互，实时翻译等AI相关的功能。随着技术的不断完善，搭载AI大模型的智能耳机有望提高产品的溢价能力，推动蓝牙耳机中高端市场的发展。公司新一代的BES2800芯片在2024年Q2已经实现量产，首发于三星galaxy buds3 pro耳机。同时公司在智能手表/手环市场持续开拓新产品新客户，市占率快速提升。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。2025年，公司将继续专注于无线超低功耗计算SoC芯片的核心技术研发，坚持品牌客户战略，抓住端侧AI发展的新机遇，不断推出更有竞争力的芯片产品，在智能可穿戴和智能家居市场纵深发展。

- **投资建议：**公司专注于无线超低功耗计算SoC芯片的研发和销售，芯片产品广泛应用于智能可穿戴和智能家居的各类终端产品，并已成为以上产品主控芯片的主要供应商，在业内树立了较强的品牌影响力，产品及技术能力获得客户广泛认可。可穿戴产品智能化是大势所趋，公司作为可穿戴产品主控芯片供应商，新一代6nm智能可穿戴芯片BES2800能够为TWS耳机、智能手表、智能眼镜等提供强大的算力和高品质的无缝连接体验，将受益于可穿戴产品AI化的发展趋势。综合行业发展趋势和公司最新财报，我们上调了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司EPS分别为3.82元、5.33元和6.98元（原值分别为3.37元、4.72元和5.98元），对应1月22日收盘价的PE分别为97.6X、70.0X和53.4X。我们认为公司具备较好的成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）宏观经济波动带来的风险：电子产品行业与宏观经济息息相关，易受到国际贸易和区域贸易波动的影响。如果宏观环境发生变化，将会影响半导体材料供应和下游电子消费品需求下降，从而影响公司的产品销售，对公司经营带来不利影响。（2）产品终端应用形态相对单一的风险：公司虽然已在非耳机市场进行产品布局和市场开拓，但如果相关研发进度不及预期，或公司未能顺利在非耳机市场持续占据优势地位，一旦耳机市场出现波动，将会对公司经营业绩带来不利影响。（3）核心竞争力风险：集成电路设计行业产品更新换代及技术迭代速度快，若公司无法保持较快的技术更迭周期，并持续推出具有竞争力的新产品以满足市场新需求，则将无法维持收入的持续增长，并对经营业绩带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5953	6727	7583	8678
现金	2545	2319	2531	2806
应收票据及应收账款	402	594	787	1026
其他应收款	10	30	40	52
预付账款	1	2	3	4
存货	658	1427	1854	2408
其他流动资产	2337	2354	2367	2382
<b>非流动资产</b>	598	549	502	465
长期投资	0	0	0	0
固定资产	94	122	105	87
无形资产	142	118	95	72
其他非流动资产	363	308	303	306
<b>资产总计</b>	6551	7276	8085	9143
<b>流动负债</b>	444	749	974	1264
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	287	509	662	859
其他流动负债	157	240	312	405
<b>非流动负债</b>	11	8	7	5
长期借款	5	2	1	-1
其他非流动负债	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	454	758	980	1269
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	5222	5224	5225	5227
留存收益	755	1175	1760	2527
<b>归属母公司股东权益</b>	6097	6518	7105	7874
<b>负债和股东权益</b>	6551	7276	8085	9143

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	453	-284	173	252
净利润	124	459	640	838
折旧摊销	93	49	50	43
财务费用	-45	-8	-8	-8
投资损失	-74	-90	-90	-90
营运资金变动	225	-695	-419	-530
其他经营现金流	130	1	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	351	89	88	87
资本支出	203	0	3	6
长期投资	472	0	0	0
其他投资现金流	-324	89	85	81
<b>筹资活动现金流</b>	-143	-31	-48	-64
短期借款	-110	0	0	0
长期借款	1	-2	-2	-1
其他筹资现金流	-34	-29	-46	-63
<b>现金净增加额</b>	673	-226	213	274

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2176	3282	4347	5664
营业成本	1432	2142	2783	3614
税金及附加	7	5	7	9
营业费用	17	25	34	44
管理费用	106	115	152	198
研发费用	550	620	804	1020
财务费用	-45	-8	-8	-8
资产减值损失	-79	-33	-43	-57
信用减值损失	-1	-2	-2	-3
其他收益	26	26	26	26
公允价值变动收益	-2	0	1	2
投资净收益	74	90	90	90
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	127	463	645	845
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	1	1	1
<b>利润总额</b>	124	463	645	845
所得税	1	4	5	7
<b>净利润</b>	124	459	640	838
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	124	459	640	838
EBITDA	173	504	687	880
EPS (元)	1.03	3.82	5.33	6.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	46.6	50.8	32.5	30.3
营业利润(%)	2.3	265.9	39.3	31.0
归属于母公司净利润(%)	1.0	271.1	39.4	31.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.2	34.7	36.0	36.2
净利率(%)	5.7	14.0	14.7	14.8
ROE(%)	2.0	7.0	9.0	10.6
ROIC(%)	5.6	31.4	28.8	31.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.9	10.4	12.1	13.9
净负债比率(%)	-41.7	-35.5	-35.6	-35.6
流动比率	13.4	9.0	7.8	6.9
速动比率	11.9	7.0	5.8	4.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	5.0	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.03	3.82	5.33	6.98
每股经营现金流(最新摊薄)	3.77	-2.37	1.44	2.10
每股净资产(最新摊薄)	50.79	54.30	59.18	65.59
<b>估值比率</b>				
P/E	362.2	97.6	70.0	53.4
P/B	7.3	6.9	6.3	5.7
EV/EBITDA	80.1	80.3	58.7	45.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层