



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.87
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	163 / 43
52周内最高/最低价	59.49 / 25.93
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	140.26
第一大股东	Gaintech Co.Limited

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

恒玄科技(688608)

紧抓端侧 AI 发展新机遇，业绩历史新高

● 投资要点

智能穿戴市场份额进一步提升，业绩历史新高。随着全球 AI 市场的快速发展，AI 大模型等新兴场景的涌现，智能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，公司在旗舰芯片 BES2700BP 的基础上，陆续推出了 BES2700iBP，BES2700iMP 等一系列智能可穿戴芯片，适配客户各种不同需求，出货量快速增长，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，预计 2024 年实现营业收入为 32.63 亿元，同比增长 49.94%；归母净利润 4.60 亿元，同比增长 271.70%。

高强度研发投入，加快无线低功耗 SoC 技术演进。公司坚持研发投入，2024 年全年研发费用约 6.21 亿元，同比增加约 12.93%，加快无线超低功耗计算 SoC 芯片的核心技术研发，其中多个芯片平台均可支持 Wi-Fi6 最新的功能，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，降低设备在等待数据时的功耗；在无线短距通信领域，包括星闪/ANT+ 技术方向上不断演进；在智能音频与语音技术中，进一步提升 ANC 算法性能，通过先进的传感器和神经网络加速器算法，更精准地感知周围的噪声变化，实时准确地完成降噪处理。

● 投资建议：

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 32.6/43.2/54.2 亿元；归母净利润分别为 4.6/6.4/8.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

核心技术人才流失风险；新产品研发以及市场拓展不及预期；产品升级迭代的风险；市场竞争加剧的风险；客户验证进展不及预期；原材料成本上涨风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2176	3263	4315	5416
增长率(%)	46.57	49.94	32.24	25.50
EBITDA(百万元)	130.48	546.93	724.18	925.91
归属母公司净利润(百万元)	123.63	459.52	638.93	841.63
增长率(%)	0.99	271.70	39.04	31.72
EPS(元/股)	1.03	3.83	5.32	7.01
市盈率(P/E)	351.50	94.56	68.01	51.63
市净率(P/B)	7.13	6.72	6.20	5.63
EV/EBITDA	122.53	75.48	56.96	44.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2176	3263	4315	5416	营业收入	46.6%	49.9%	32.2%	25.5%
营业成本	1432	2130	2788	3452	营业利润	2.3%	266.2%	38.9%	31.8%
税金及附加	7	5	8	12	归属于母公司净利润	1.0%	271.7%	39.0%	31.7%
销售费用	17	25	36	43	获利能力				
管理费用	106	155	205	257	毛利率	34.2%	34.7%	35.4%	36.3%
研发费用	550	621	885	1083	净利率	5.7%	14.1%	14.8%	15.5%
财务费用	-45	0	0	0	ROE	2.0%	7.1%	9.1%	10.9%
资产减值损失	-79	0	0	0	ROIC	0.3%	7.1%	9.1%	10.9%
营业利润	127	463	644	848	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	6.9%	10.0%	11.6%	12.8%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	13.42	9.21	7.92	7.19
利润总额	124	463	644	848	营运能力				
所得税	1	4	5	7	应收账款周转率	6.49	6.54	6.24	6.08
净利润	124	460	639	842	存货周转率	1.79	2.06	1.72	1.73
归母净利润	124	460	639	842	总资产周转率	0.34	0.47	0.57	0.65
每股收益(元)	1.03	3.83	5.32	7.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	3.83	5.32	7.01
货币资金	2545	2192	2226	2534	每股净资产	50.79	53.89	58.39	64.32
交易性金融资产	2316	2316	2316	2316	估值比率				
应收票据及应收账款	402	595	789	991	PE	351.50	94.56	68.01	51.63
预付款项	1	2	3	4	PB	7.13	6.72	6.20	5.63
存货	658	1409	1837	2162	现金流量表				
流动资产合计	5953	6563	7226	8069	净利润	124	460	639	842
固定资产	78	139	190	243	折旧和摊销	110	83	80	78
在建工程	46	46	46	46	营运资本变动	239	-699	-431	-324
无形资产	142	114	87	59	其他	-3	-103	-182	-195
非流动资产合计	598	628	704	783	经营活动现金流净额	470	-259	106	400
资产总计	6551	7191	7930	8852	资本开支	-194	-114	-100	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	545	104	126	138
应付票据及应付账款	287	468	588	732	投资活动现金流净额	351	-10	26	38
其他流动负债	157	244	324	389	股权融资	4	23	0	0
流动负债合计	444	713	912	1122	债务融资	-110	6	0	0
其他	11	9	9	9	其他	-38	-106	-99	-130
非流动负债合计	11	9	9	9	筹资活动现金流净额	-143	-77	-99	-130
负债合计	454	722	921	1130	现金及现金等价物净增加额	690	-353	33	308
股本	120	120	120	120					
资本公积金	5222	5245	5245	5245					
未分配利润	759	1073	1518	2103					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-5	31	127	253					
所有者权益合计	6097	6469	7010	7721					
负债和所有者权益总计	6551	7191	7930	8852					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048