

2024年09月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智能穿戴产品出货加快，新一代6nm芯片导入客户

—恒玄科技（688608.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

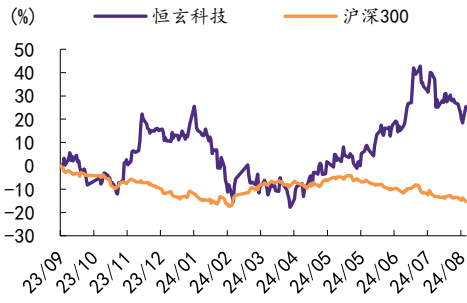
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-02

当前股价(元)	145.83
总市值(亿元)	175
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	120
52周价格范围(元)	101.01-175.28
日均成交额(百万元)	168.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《恒玄科技（688608）：2023年营收增长显著，新品迭代与应用场景拓宽助力长期成长》2024-04-02
- 《恒玄科技（688608）：Q2营收同环比均提升，研发投入不断加大》2023-08-27
- 《恒玄科技（688608）：优化产品结构，打造AIoT芯片平台型公司》2023-06-06

恒玄科技发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入15.31亿元，同比增长68.26%；实现归属于上市公司股东的净利润1.48亿元，同比增长199.76%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.12亿元，同比增长1872.87%。

投资要点

智能穿戴市场需求增长驱动产品出货加快

2024年上半年，公司智能手表/手环类芯片占营收比例达到28%左右，同比明显提升，带动公司营收高速增长。伴随上半年可穿戴设备销量增长，市场出货节奏整体明显加快，公司可穿戴芯片产品快速迭代，在旗舰芯片BES2700BP的基础上，陆续推出BES2700iBP，BES2700iMP等新产品，实现了智能手表、运动手表和手环的全覆盖。公司出货量大幅增长，实现了15.31亿元的营业收入，同比增长68.26%，净利润1.48亿元，同比增长199.76%，公司在智能穿戴领域的市场份额和竞争力得到快速提升。

超低功耗技术实现，新一代6nm芯片导入客户

可穿戴设备对于低功耗大算力的需求持续增长，公司基于多年在低功耗可穿戴领域的研发积累，实现了超低功耗计算Soc技术，在2024年上半年推出了全新的超低功耗无线可穿戴芯片BES2700iMP，已在品牌客户的手表/手环产品中实现量产出货，大幅降低了芯片动态及静态功耗，可广泛应用于智能手表/手环、戒指、标签防丢器等超低功耗MCU场景。同时，公司最新的BES2800芯片基于6nmFinFET工艺集成了Wi-Fi6，单芯片集成了多核CPU/GPU/NPU、大容量存储、低功耗Wi-Fi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，预计下半年将逐步开始上量。

无线短距通信技术不断演进，布局星闪/ANT+

2024年上半年，公司在无线短距通信领域，包括星闪/ANT+技术方向上不断演进。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 8Mbps 等更高的无线传输速率，同时支持协议的纠错码技术，能够在复杂的电磁环境中保证数据传输的稳定性和可靠性。公司新一代芯片还支持 ANT+ 协议，ANT+ 在运动和健身领域有广泛应用，公司可穿戴芯片可以很好地适配包括 Garmin 在内的多个运动品牌的低功耗运动监测设备，适用于超低功耗、轻量级的终端场景。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 32.04、40.95、50.36 亿元，EPS 分别为 2.93、4.45、5.96 元，当前股价对应 PE 分别为 49.7、32.8、24.5 倍，随着下游智能可穿戴需求持续增长以及公司超低功耗产品的量产上市，核心竞争力不断增强，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,176	3,204	4,095	5,036
增长率（%）	46.6%	47.2%	27.8%	23.0%
归母净利润（百万元）	124	352	534	716
增长率（%）	1.0%	184.8%	51.8%	34.0%
摊薄每股收益（元）	1.03	2.93	4.45	5.96
ROE（%）	2.0%	5.5%	7.7%	9.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,545	2,590	2,961	3,471
应收款	412	571	673	773
存货	658	915	1,085	1,292
其他流动资产	2,338	2,349	2,357	2,367
流动资产合计	5,953	6,424	7,077	7,903
非流动资产:				
金融类资产	2,316	2,316	2,316	2,316
固定资产	78	101	105	103
在建工程	46	19	7	3
无形资产	142	135	128	121
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	332	332	332	332
非流动资产合计	598	586	572	558
资产总计	6,551	7,010	7,649	8,461
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	287	394	499	597
其他流动负债	154	154	154	154
流动负债合计	444	552	658	757
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	454	562	668	767
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	6,097	6,448	6,980	7,694
负债和所有者权益	6,551	7,010	7,649	8,461

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124	352	534	716
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	83	12	13	13
公允价值变动	-2	5	0	0
营运资金变动	266	-319	-175	-217
经营活动现金净流量	470	51	373	512
投资活动现金净流量	351	5	7	7
筹资活动现金净流量	-776	-1	-2	-2
现金流量净额	45	55	378	516

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,176	3,204	4,095	5,036
营业成本	1,432	2,019	2,633	3,243
营业税金及附加	7	6	8	10
销售费用	17	22	29	35
管理费用	106	144	184	227
财务费用	-45	-73	-83	-97
研发费用	550	788	819	907
费用合计	628	882	949	1,071
资产减值损失	-79	-10	-5	0
公允价值变动	-2	5	0	0
投资收益	74	50	25	0
营业利润	127	358	540	727
加:营业外收入	1	1	0	0
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	124	356	540	727
所得税费用	1	4	5	11
净利润	124	352	534	716
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	124	352	534	716

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	46.6%	47.2%	27.8%	23.0%
归母净利润增长率	1.0%	184.8%	51.8%	34.0%
盈利能力				
毛利率	34.2%	37.0%	35.7%	35.6%
四项费用/营收	28.9%	27.5%	23.2%	21.3%
净利率	5.7%	11.0%	13.0%	14.2%
ROE	2.0%	5.5%	7.7%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	6.9%	8.0%	8.7%	9.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	5.6	6.1	6.5
存货周转率	2.2	2.2	2.4	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.03	2.93	4.45	5.96
P/E	141.6	49.7	32.8	24.5
P/S	8.0	5.5	4.3	3.5
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。