

收入快速增长, BES2800 流片成功

2024 年 03 月 29 日

► **事件:** 3 月 27 日, 恒玄科技发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营业收入 21.76 亿元, 同比增长 46.57%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 0.99%; 实现扣非归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 135.96%。其中 4Q23 单季度公司实现营收 6.12 亿元, 同比增长 94.13%, 环比下降 6.38%; 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比增加 121.09%, 环比下降 91.46%。

► **智能终端市场稳步增长, 收入快速提升。** 受益于全球经济复苏, 消费市场逐步回暖, 公司下游客户对芯片需求量增加。2023 年公司实现营收 21.76 亿元, 同比增长 46.57%; 盈利能力方面, 由于成本上涨叠加消费电子产品单价下降, 公司 2023 年毛利率为 34.20%, 同比下降 5.17pct; 利润来看, 2023 年公司实现归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 0.99%, 扣非归母净利润同比增长 135.96%。公司正依托平台化优势, 不断推出有竞争力的芯片产品及解决方案, 成为 AIoT 主控平台芯片的主要供应商。

► **持续加大创新力度, 产品研发顺利。** 2023 年, 公司研发费用 5.50 亿元, 较上年增长 25.04%, 并在多核异构 SoC 技术、双频低功耗 Wi-Fi 技术、支持 BT5.4 的蓝牙技术等核心技术保持行业领先。BES2700 智能可穿戴芯片采用 12nm FinFET 工艺, 单芯片集成了射频、音频、电源管理等模拟电路, 以及多核处理器、蓝牙基带和丰富接口, 广泛应用于 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜、智能助听器等终端产品, 获得客户认可。**新一代芯片 BES2800 流片成功, 目前已进入市场推广阶段, 预计 2024 年量产。** 公司 Wi-Fi 6 芯片支持 STA/softAP TWT 休眠共存技术, 通过持续的技术创新树立知识产权壁垒。

► **产品进入多款主流智能设备, 深受客户认可。** 2023 年, 恒玄科技坚持品牌客户战略, 凭借领先的技术能力和优质的客户服务, 持续加强与品牌客户的合作粘性。公司芯片产品广泛应用于智能可穿戴和智能家居领域的各类低功耗智能音视频终端, 已覆盖全球主流安卓手机品牌、专业音频厂商、互联网公司以及家电厂商等终端客户。公司与华为、三星、荣耀、小米、哈曼、漫步者、阿里、海尔、海信等品牌客户合作的深度及广度是公司重要的竞争优势。主流终端品牌厂商综合实力强, 同时追求技术创新, 代表行业的发展方向。公司伴随品牌厂商发展, 可以持续保持产品领先性。

► **投资建议:** 公司新产品研发节奏顺利, 新品持续放量, 下游市场逐步回暖, 预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 2.99/4.65/6.46 亿元, 同比增长 141.6%/55.7%/38.9%, 对应现价 PE 为 41/26/19 倍。公司研发创新优势领先, 产品获客户认可度高, 并不断丰富产品矩阵, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求波动; 市场竞争加剧影响盈利能力; 新产品研发不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,176	2,808	3,548	4,423
增长率 (%)	46.6	29.0	26.4	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	124	299	465	646
增长率 (%)	1.0	141.6	55.7	38.9
每股收益 (元)	1.03	2.49	3.87	5.38
PE	99	41	26	19
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

101.89 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书: S0100523110001

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 恒玄科技 (688608.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩快速增长, 新品放量进展顺利-2023/10/26

2. 恒玄科技(688608.SH) 2023 年中报点评: 上半年收入稳步增长, 新品进展顺利-2023/08/23

3. 恒玄科技 (688608.SH) 2022 年年报点评: 产品结构不断优化, 迈向平台型 AIoT 芯片公司-2023/04/16

4. 恒玄科技 (688608.SH) 2021 年年报点评: AIoT 多领域齐头并进, 平台型芯片公司未来可期-2022/04/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,176	2,808	3,548	4,423
营业成本	1,432	1,900	2,338	2,878
营业税金及附加	7	6	7	9
销售费用	17	20	22	27
管理费用	106	126	142	164
研发费用	550	668	798	951
EBIT	21	193	367	543
财务费用	-45	-38	-31	-33
资产减值损失	-79	-10	-12	-14
投资收益	74	84	89	97
营业利润	127	305	475	659
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	124	305	475	659
所得税	1	6	9	13
净利润	124	299	465	646
归属于母公司净利润	124	299	465	646
EBITDA	130	300	479	667

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,545	2,129	2,238	2,417
应收账款及票据	402	614	776	967
预付款项	1	57	70	86
存货	658	1,031	1,205	1,405
其他流动资产	2,347	2,345	2,347	2,349
流动资产合计	5,953	6,176	6,635	7,225
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	100	116	132
无形资产	142	155	159	163
非流动资产合计	598	618	631	638
资产合计	6,551	6,794	7,266	7,864
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	287	338	416	513
其他流动负债	157	172	207	249
流动负债合计	444	510	623	762
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	25	24
非流动负债合计	11	11	25	24
负债合计	454	521	648	786
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,097	6,273	6,618	7,078
负债和股东权益合计	6,551	6,794	7,266	7,864

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.57	29.01	26.35	24.68
EBIT 增长率	250.58	831.49	89.99	48.19
净利润增长率	0.99	141.58	55.72	38.90
盈利能力 (%)				
毛利率	34.20	32.32	34.11	34.93
净利润率	5.68	10.64	13.11	14.60
总资产收益率 ROA	1.89	4.40	6.40	8.21
净资产收益率 ROE	2.03	4.76	7.03	9.13
偿债能力				
流动比率	13.42	12.11	10.65	9.48
速动比率	11.89	9.94	8.57	7.50
现金比率	5.74	4.17	3.59	3.17
资产负债率 (%)	6.93	7.67	8.91	9.99
经营效率				
应收账款周转天数	67.49	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	167.65	200.00	190.00	180.00
总资产周转率	0.34	0.42	0.50	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	2.49	3.87	5.38
每股净资产	50.80	52.26	55.14	58.97
每股经营现金流	3.91	-2.01	2.09	3.34
每股股利	0.16	1.00	1.55	2.15
估值分析				
PE	99	41	26	19
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	74.34	32.34	20.25	14.54
股息收益率 (%)	0.16	0.98	1.52	2.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124	299	465	646
折旧和摊销	110	107	112	124
营运资金变动	239	-574	-252	-288
经营活动现金流	470	-241	251	401
资本开支	-194	-110	-109	-129
投资	472	0	0	0
投资活动现金流	351	-26	-20	-32
股权募资	4	0	0	0
债务募资	-110	-10	0	0
筹资活动现金流	-143	-149	-122	-190
现金净流量	690	-416	109	180

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026