

深耕端侧智能化趋势，一季度营收创历史新高

2025 年 04 月 27 日

事件: 4 月 24 日, 恒玄科技发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 公司 1Q25 实现收入 9.95 亿元, 同比增长 52.25%, 环比增长 25.88%; 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 590.22%, 环比增长 11.18%。

2024 年全年实现营业收入为 32.63 亿元, 同比增长 49.94%; 实现归母净利润 4.60 亿元, 同比增长 272.47%; 实现扣非归母净利润 3.95 亿元, 同比增长 1,279.13%。

业绩创新高, 毛利率逐步改善。 2024 年期间, 公司持续开拓新客户和新应用, 产品市场份额稳步提升, 业务规模效应显现带来期间费用率降低, 公司的营收和利润实现双高增。毛利率方面, 2024 年综合毛利率 34.71%, 同比+0.52pct, 同时年内 Q1-Q4 毛利率从 32.93%提升至 37.70%, 逐季度改善。

2025 年 Q1, 公司受益于国补拉动和智能可穿戴市场持续增长, 且公司智能手表芯片销售占比进一步提升, 芯片持续迭代, 销售均价较去年同期增长, **公司营收创单季度历史新高**。毛利率方面, 公司 1Q25 综合毛利率为 38.47%, 同比+5.54pct, 环比+0.77pct, 连续五个季度实现增长。

收入结构多元化, 智能手表芯片业务引领业绩提升。 2024 年, 公司智能手表/手环芯片实现营收 10.45 亿元, 同比增长 116%, 持续导入新客户, 合计出货量超 4000 万颗, 成为驱动营收增长的最大动能。

从 2024 年营收结构来看, 蓝牙音频芯片占比约 62%, 智能手表/手环芯片占比提升至 32%, **营收结构趋于多元化, 公司逐步向平台型芯片厂商迈进**。

坚守品牌战略, 技术领域多点开花。 公司深耕智能可穿戴和智能家居领域, 坚持品牌战略, 进入三星、小米、哈曼、阿里、海尔等国内外知名厂商, 逐步构筑公司的商业壁垒。此外, 公司持续研发投入, 推出更多具有竞争力的芯片产品及解决方案。2024 年, 公司研发费用 6.17 亿元, 同比增长 12.27%, 在多项技术领域取得突破。

在 SoC 芯片领域, 公司新一代 6nm 芯片 BES2800 在品牌客户的旗舰耳机和智能手表中量产落地, 并持续拓展在智能眼镜、低功耗 WiFi 市场的应用; **在 IP 研发领域,** 公司自研低功耗高性能的 NPU 和 ISP 系统, 提升 SoC 芯片在低功耗下的计算性能; **在蓝牙技术领域,** 公司基于蓝牙技术联盟最新推出的 BT6.0 协议, 正研发支持信道探测技术的新一代蓝牙旗舰 SoC 芯片, 该芯片结合相位测距和往返时间测距, 可在极低功耗和成本下, 实现距离识别等功能; **在可穿戴感知领域,** 公司新一代耳机芯片支持 AI 驱动的语音活动检测 (VAD) 技术, 可精准完成极低功耗下的语音唤醒, 突破可穿戴设备的语音交互瓶颈。

投资建议: 考虑到公司逐步拓展下游客户, 持续迭代新品, 我们调整公司盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 8.02/11.19/14.17 亿元, 对应 PE 为 57/41/32 倍, 考虑公司在智能可穿戴等市场产品持续放量, 后续业绩增长具备持续性, 维持“推荐”评级。

风险提示: 产品推广不及预期; 技术人员变动的风险; 竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,263	4,711	6,230	7,818
增长率 (%)	49.9	44.4	32.2	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	460	802	1,119	1,417
增长率 (%)	272.5	74.3	39.5	26.6
每股收益 (元)	3.84	6.68	9.32	11.81
PE	100	57	41	32
PB	7.1	6.5	5.9	5.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
382.45 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

相关研究

- 恒玄科技 (688608.SH) 2024 年三季报点评: 营收再创新单季新高, 新品值得期待-2024/10/27
- 恒玄科技 (688608.SH) 2024 年中报点评: 业绩快速增长, 新品量产进展顺利-2024/08/29
- 恒玄科技 (688608.SH) 2023 年年报点评: 收入快速增长, BES2800 流片成功-2024/03/29
- 恒玄科技 (688608.SH) 2023 年三季报点评: 业绩快速增长, 新品放量进展顺利-2023/10/26
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,263	4,711	6,230	7,818
营业成本	2,130	3,016	3,940	4,933
营业税金及附加	16	24	31	39
销售费用	33	40	51	61
管理费用	113	141	181	227
研发费用	617	829	1,081	1,349
EBIT	332	679	970	1,239
财务费用	-76	-56	-60	-65
资产减值损失	-34	-10	-13	-16
投资收益	56	80	106	133
营业利润	461	805	1,123	1,421
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	462	805	1,123	1,421
所得税	1	2	3	4
净利润	460	802	1,119	1,417
归属于母公司净利润	460	802	1,119	1,417
EBITDA	449	825	1,168	1,440

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,816	4,089	4,525	5,038
应收账款及票据	375	540	714	896
预付款项	3	5	6	8
存货	724	965	1,261	1,579
其他流动资产	1,399	1,393	1,397	1,402
流动资产合计	6,317	6,992	7,904	8,923
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	145	188	228	268
无形资产	121	116	135	208
非流动资产合计	737	813	840	936
资产合计	7,055	7,805	8,743	9,858
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	297	413	540	676
其他流动负债	216	280	363	455
流动负债合计	533	713	923	1,151
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	15	26	56
非流动负债合计	17	15	26	56
负债合计	550	729	948	1,206
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,505	7,077	7,795	8,652
负债和股东权益合计	7,055	7,805	8,743	9,858

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.94	44.37	32.24	25.50
EBIT 增长率	1504.95	104.15	42.90	27.75
净利润增长率	272.47	74.28	39.49	26.60
盈利能力 (%)				
毛利率	34.71	35.98	36.76	36.90
净利润率	14.11	17.03	17.97	18.13
总资产收益率 ROA	6.53	10.28	12.80	14.38
净资产收益率 ROE	7.08	11.34	14.36	16.38
偿债能力				
流动比率	11.84	9.80	8.57	7.76
速动比率	10.42	8.40	7.17	6.35
现金比率	7.16	5.73	4.90	4.38
资产负债率 (%)	7.80	9.34	10.85	12.23
经营效率				
应收账款周转天数	41.92	41.92	41.92	41.92
存货周转天数	124.08	118.00	118.00	118.00
总资产周转率	0.48	0.63	0.75	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	3.84	6.68	9.32	11.81
每股净资产	54.18	58.95	64.93	72.08
每股经营现金流	4.83	5.53	7.89	10.08
每股股利	1.96	3.34	4.66	5.90
估值分析				
PE	100	57	41	32
PB	7.1	6.5	5.9	5.3
EV/EBITDA	94.34	51.31	36.26	29.41
股息收益率 (%)	0.51	0.87	1.22	1.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	460	802	1,119	1,417
折旧和摊销	117	147	198	201
营运资金变动	38	-217	-280	-296
经营活动现金流	580	664	947	1,210
资本开支	-171	-115	-186	-239
投资	909	0	0	0
投资活动现金流	794	-124	-80	-106
股权募资	32	0	0	0
债务募资	20	-16	0	0
筹资活动现金流	-110	-267	-431	-591
现金净流量	1,281	273	436	513

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048