

恒玄科技(688608.SH)

智能可穿戴市场增长，公司智能手表芯片销售占比提升

推荐 (维持)

股价:382.45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)	459
流通A股市值(亿元)	459
每股净资产(元)	55.86
资产负债率(%)	6.4

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收32.63亿元，同比增长49.94%；归属上市公司股东净利润4.60亿元，同比增长272.47%。2025年一季度公司实现营收9.95亿元，同比增长52.25%；归属上市公司股东净利润1.91亿元，同比增长590.22%。

平安观点:

- 智能可穿戴市场增长，公司一季度收入利润均创新高：2024年公司实现营收32.63亿元（+49.94%YoY），归母净利润为4.60亿元（+272.47%YoY），主要系随着智能可穿戴市场的持续增长，以及公司不断开拓新客户和新应用，产品市场份额进一步提升。2024年公司整体毛利率和净利率分别是34.71%（+0.51pct YoY）和14.11%（+8.43pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为21.08%（-7.78pct YoY），由于全年营业收入快速增长，带来规模效应，期间费用率有所降低。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.02%（+0.25pct YoY）、3.47%（-1.40pct YoY）、-2.34%（-0.29pct YoY）和18.92%（-6.35pct YoY）。2025Q1单季度，公司实现营收9.95亿元（+52.25%YoY，+25.88%QoQ），归母净利润1.91亿元（+590.22%YoY，+11.18%QoQ），一季度单季度营收和利润均创历史新高，主要原因系：（1）智能可穿戴市场增长，国补对消费需求有明显的促进作用；（2）公司智能手表芯片销售占比提升，芯片产品不断迭代，销售均价有所提升。25Q1单季度的毛利率和净利率分别为38.47%（+5.54pct YoY，+0.77pct QoQ）和19.16%（+14.93pct YoY，-2.53pct QoQ），毛利率逐季改善趋势明显。
- 智能手表市场份额进一步提升，BES2800芯片量产落地：从营收结构上看，蓝牙音频芯片占比约62%，智能手表/手环芯片占比约32%，营收结构更趋于多元化，逐步向平台型芯片公司迈进。2024年，公司智能手表/手环芯片不断导入新客户，2024年实现营收10.45亿元，同比增长116%

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,176	3,263	4,824	6,605	8,388
YOY(%)	46.6	49.9	47.8	36.9	27.0
净利润(百万元)	124	460	802	1,106	1,423
YOY(%)	1.0	272.5	74.2	37.8	28.7
毛利率(%)	34.2	34.7	35.8	36.2	36.6
净利率(%)	5.7	14.1	16.6	16.7	17.0
ROE(%)	2.0	7.1	11.1	13.5	15.1
EPS(摊薄/元)	1.03	3.84	6.68	9.21	11.86
P/E(倍)	371.4	99.7	57.2	41.5	32.3
P/B(倍)	7.5	7.1	6.4	5.6	4.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，合计出货量超4000万颗，成为公司营收增长的最大动力。公司基于自身平台开发了一套完整的智能手表软件解决方案，包括蓝牙音乐/语音通话，流畅的表盘显示技术，传感器和手机之间稳定的数据交互能力等。公司开发的手表单芯片解决方案率先支持本地音乐的多格式编解码，支持智能手表连接手机/耳机等多种通话模式，支持带独立Modem蜂窝通信功能的智能运动手表应用，同时支持BLE心率血氧等多传感器传输协议，方便系统厂商开发支持更多健康功能的智能手表。公司新一代智能可穿戴芯片BES2800在客户旗舰耳机项目中量产落地，BES2800采用6nmFinFET工艺，单芯片集成多核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，特别是TWS耳机、智能手表、智能眼镜、智能助听器等产品提供强大的算力和高品质的无缝连接体验。持续高水平的研发投入是公司保持核心竞争力的关键。2024年，公司研发费用6.17亿元，较上年同期增加0.67亿元，同比增长12.27%，2024年末研发人员总数达到623人，研发人员占比86.29%。

- **端侧AI的发展对可穿戴芯片提出新需求，公司深耕可穿戴低功耗计算平台基础IP研发：**随着客户对可穿戴设备的AI算力的需求不断提升，一方面要求SoC芯片采用更先进的工艺提升算力、降低功耗，同时，专门适配可穿戴计算平台的基础IP的研发也至关重要，公司自研了低功耗高性能的NPU和ISP系统，提升SoC芯片在低功耗下的计算性能。公司开发了新一代NPU，为可穿戴平台提供更低功耗情况下的更强算力，峰值算力达到TOPS级，支持动态开关乘加单元（MACs）个数，做到了不同算力和模型场景下的自适应切换，实现功耗和性能的最佳分配。支持各种轻量化的CNN和RNN模型，方便客户迅速部署定制化的AI算法。自研的ISP能够支持千万级像素的摄像头接入，同时支持可穿戴设备需要的多摄像头融合技术，双曝光HDR技术，摄像头运动融合技术，提升了平台对于智能眼镜等应用场景的适配性，加入了摄像头后处理特性，通过硬件加速处理，使得可穿戴平台能够在极低的功耗下对视频和图像信号做快速处理，输出给用户。另一方面，AI算力的本地运行的瓶颈在于高效的内存吞吐带宽。公司自研了新一代低功耗LPDDR、MIPI PHY等高速接口技术，优化了可穿戴设备上运行AI的功耗，延长了电池使用时间。
- **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2025-2027年公司净利润分别为8.02亿（原值为6.40亿元）、11.06元（原值为8.38亿）和14.23亿（新增），对应4月24日收盘价的PE分别为57.2X、41.5X和32.3X。我们认为公司具备较好的成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期：电子产品行业与下游需求关联较大，如果下游电子消费品需求不及预期，可能会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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6317	7486	8857	10502
现金	3816	4435	5190	6220
应收票据及应收账款	375	554	758	963
其他应收款	11	35	48	61
预付账款	3	4	5	7
存货	724	1053	1432	1809
其他流动资产	1388	1405	1423	1442
非流动资产	737	674	612	557
长期投资	0	0	0	0
固定资产	177	275	235	196
无形资产	121	101	81	61
其他非流动资产	439	298	296	299
资产总计	7055	8160	9469	11059
流动负债	533	934	1270	1604
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	297	563	766	967
其他流动负债	216	371	504	637
非流动负债	17	13	9	6
长期借款	15	12	8	4
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	550	947	1279	1610
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	5256	5256	5257	5259
留存收益	1129	1837	2813	4070
归属母公司股东权益	6505	7213	8190	9448
负债和股东权益	7055	8160	9469	11059

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	562	651	800	1110
净利润	460	802	1106	1423
折旧摊销	98	64	64	61
财务费用	-76	-13	-16	-20
投资损失	-56	-74	-74	-74
营运资金变动	-29	-129	-280	-280
其他经营现金流	164	1	-0	-1
投资活动现金流	794	73	72	71
资本支出	176	0	3	6
长期投资	909	0	0	0
其他投资现金流	-292	73	69	65
筹资活动现金流	-110	-105	-117	-151
短期借款	20	-20	0	0
长期借款	11	-4	-4	-3
其他筹资现金流	-140	-81	-113	-147
现金净增加额	1263	619	755	1030

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3263	4824	6605	8388
营业成本	2130	3099	4212	5321
税金及附加	16	14	20	25
营业费用	33	44	60	76
管理费用	113	145	185	218
研发费用	617	772	1057	1342
财务费用	-76	-13	-16	-20
资产减值损失	-34	-50	-68	-86
信用减值损失	0	-0	-0	-0
其他收益	13	21	21	21
公允价值变动收益	-3	0	1	2
投资净收益	56	74	74	74
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	461	809	1115	1434
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	-0	1	1	1
利润总额	462	808	1114	1434
所得税	1	6	8	11
净利润	460	802	1106	1423
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	460	802	1106	1423
EBITDA	484	859	1162	1476
EPS (元)	3.84	6.68	9.21	11.86

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	49.9	47.8	36.9	27.0
营业利润(%)	264.3	75.4	37.8	28.7
归属于母公司净利润(%)	272.5	74.2	37.8	28.7
获利能力				
毛利率(%)	34.7	35.8	36.2	36.6
净利率(%)	14.1	16.6	16.7	17.0
ROE(%)	7.1	11.1	13.5	15.1
ROIC(%)	26.9	48.5	58.9	62.5
偿债能力				
资产负债率(%)	7.8	11.6	13.5	14.6
净负债比率(%)	-58.1	-61.3	-63.3	-65.8
流动比率	11.8	8.0	7.0	6.5
速动比率	10.4	6.8	5.8	5.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	7.2	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.68	9.21	11.86
每股经营现金流(最新摊薄)	4.68	5.42	6.66	9.24
每股净资产(最新摊薄)	54.18	60.08	68.23	78.71
估值比率				
P/E	99.7	57.2	41.5	32.3
P/B	7.1	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	70.6	47.2	34.4	26.5

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