

恒玄科技 (688608.SH)

乘端侧 AI 之东风，业绩创单季度历史新高

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

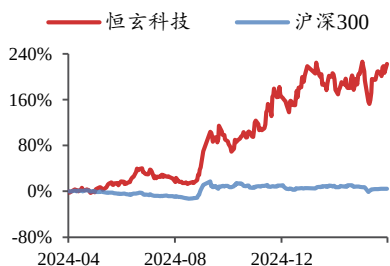
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/28
当前股价(元)	401.60
一年最高最低(元)	424.00/118.64
总市值(亿元)	482.10
流通市值(亿元)	482.10
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	1.20
近 3 个月换手率(%)	126.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩高成长，看好 2800 放量带来的成长性——公司信息更新报告》-2024.10.26

《2024H1 业绩高速增长，新产品放量带来充足成长性——公司信息更新报告》-2024.8.28

《2024H1 业绩预计同比高增，看好需求恢复+产品放量——公司信息更新报告》-2024.7.17

● 2024 年业绩大幅增长，2025Q1 业绩创历史新高，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 32.63 亿元，同比+49.94%；归母净利润 4.60 亿元，同比+272.47%。毛利率逐季改善，2024Q4 增长至 37.70%。公司持续高研发投入保持核心竞争力，2024 年研发费用 6.17 亿元，较上年同期增加 0.67 亿元，同比增长 12.27%。单季度来看，公司 2025 年 Q1 实现营收 9.95 亿元，同比+52.25%；归母净利润 1.91 亿元，同比+590.22%，收入和利润均创历史新高。一方面，端侧 AI 不断发展下，智能可穿戴市场持续增长，国补对消费需求有明显的促进作用；另一方面公司智能手表芯片销售占比提升，芯片产品不断迭代，销售均价较去年同期有所提升。因此，我们上调公司 2025/2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年将分别实现营业收入 49/62/81 亿元（2025/2026 年前值为 42/54 亿元），实现归母净利润 9.8/12.5/16.7 亿元（2025/2026 年前值为 8.6/12.4 亿元），以 2025 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 49/38/28 倍，维持“买入”评级。

● 6nm BES2800 芯片开始放量，积极拥抱端侧 AI 大趋势

公司专注于低功耗无线计算 SoC 主控芯片的研发和销售。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%，合计出货量超 4000 万颗，且 2025Q1 持续量价齐升。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，在性能、功耗和技术创新等方面都大幅提升，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。BES2800 的智能眼镜方案适配市场上主流的 ISP 芯片，形成带视频和拍照功能及图像识别的多模态智能眼镜系统，可实现更长佩戴时间。我们认为公司有望进一步拓展在智能眼镜、低功耗 Wi-Fi 市场的应用。

● **风险提示：**中美贸易冲突加剧的风险；新品进展不及预期；市场需求不及预期；端侧 AI 发展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,176	3,263	4,875	6,241	8,085
YOY(%)	46.6	49.9	49.4	28.0	29.5
归母净利润(百万元)	124	460	976	1,253	1,674
YOY(%)	1.0	272.5	112.0	28.3	33.6
毛利率(%)	34.2	34.7	38.6	39.2	39.9
净利率(%)	5.7	14.1	20.0	20.1	20.7
ROE(%)	2.0	7.1	13.0	14.4	16.1
EPS(摊薄/元)	1.03	3.84	8.13	10.44	13.94
P/E(倍)	385.0	103.4	48.8	38.0	28.4
P/B(倍)	7.8	7.3	6.4	5.5	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5953	6317	9264	10599	14248
现金	2545	3816	5701	7299	9455
应收票据及应收账款	402	375	935	641	1463
其他应收款	10	11	20	20	32
预付账款	1	3	3	5	6
存货	658	724	1217	1246	1905
其他流动资产	2337	1388	1388	1388	1388
非流动资产	598	737	742	727	715
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	145	190	212	236
无形资产	142	121	94	64	23
其他非流动资产	378	471	458	451	456
资产总计	6551	7055	10006	11326	14964
流动负债	444	533	2508	2590	4563
短期借款	0	20	1671	1846	3319
应付票据及应付账款	287	297	599	489	933
其他流动负债	157	216	238	255	311
非流动负债	11	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	17	17	17	17
负债合计	454	550	2525	2607	4580
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	120	120	120	120
资本公积	5222	5256	5256	5256	5256
留存收益	819	1170	2084	3268	4827
归属母公司股东权益	6097	6505	7481	8719	10384
负债和股东权益	6551	7055	10006	11326	14964

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	470	580	126	1313	573
净利润	124	460	976	1253	1674
折旧摊销	93	98	92	113	137
财务费用	-45	-76	-140	-151	-176
投资损失	-74	-56	-78	-75	-71
营运资金变动	225	-29	-725	168	-995
其他经营现金流	146	182	1	5	3
投资活动现金流	351	794	-17	-26	-56
资本支出	194	171	97	98	125
长期投资	477	909	0	0	0
其他投资现金流	68	56	79	72	69
筹资活动现金流	-143	-110	125	136	167
短期借款	-110	20	1651	175	1473
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	29	34	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-163	-1527	-39	-1306
现金净增加额	690	1281	233	1423	684

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2176	3263	4875	6241	8085
营业成本	1432	2130	2993	3797	4857
营业税金及附加	7	16	12	18	27
营业费用	17	33	49	62	81
管理费用	106	113	171	218	283
研发费用	550	617	902	1123	1415
财务费用	-45	-76	-140	-151	-176
资产减值损失	-79	-34	0	0	0
其他收益	26	13	17	20	19
公允价值变动收益	-2	-3	1	-2	-2
投资净收益	74	56	78	75	71
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	127	461	983	1263	1684
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	-0	1	1	1
利润总额	124	462	983	1262	1684
所得税	1	1	7	9	10
净利润	124	460	976	1253	1674
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	460	976	1253	1674
EBITDA	141	447	983	1287	1726
EPS(元)	1.03	3.84	8.13	10.44	13.94

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	46.6	49.9	49.4	28.0	29.5
营业利润(%)	2.3	264.3	113.3	28.4	33.4
归属于母公司净利润(%)	1.0	272.5	112.0	28.3	33.6
获利能力					
毛利率(%)	34.2	34.7	38.6	39.2	39.9
净利率(%)	5.7	14.1	20.0	20.1	20.7
ROE(%)	2.0	7.1	13.0	14.4	16.1
ROIC(%)	0.8	5.3	9.7	11.0	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	6.9	7.8	25.2	23.0	30.6
净负债比率(%)	-41.5	-58.1	-53.8	-62.5	-59.1
流动比率	13.4	11.8	3.7	4.1	3.1
速动比率	11.9	10.4	3.2	3.6	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	8.4	7.4	7.9	7.7
应付账款周转率	6.1	7.3	6.7	7.0	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	3.84	8.13	10.44	13.94
每股经营现金流(最新摊薄)	3.91	4.83	1.05	10.94	4.77
每股净资产(最新摊薄)	50.79	54.18	62.32	72.63	86.50
估值比率					
P/E	385.0	103.4	48.8	38.0	28.4
P/B	7.8	7.3	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	302.8	95.0	42.9	31.7	23.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn