

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

恒玄科技（688608.SH）

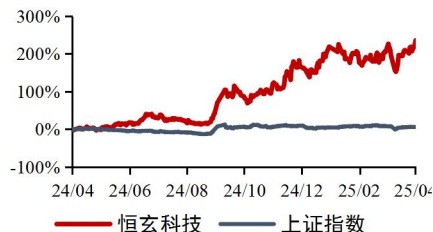
买入-A(维持)

智能可穿戴市场爆发，公司新产品助力业绩高增长

2025 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 29 日

收盘价（元）：	418.00
年内最高/最低（元）：	424.00/118.64
流通 A 股/总股本（亿）：	1.20/1.20
流通 A 股市值（亿）：	501.79
总市值（亿）：	501.79

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.59
摊薄每股收益（元）：	1.59
每股净资产（元）：	55.86
净资产收益率（%）：	2.84

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

田发祥

邮箱：tianfaxiang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司营业收入 32.63 亿元，同比+49.94%，归母净利润 4.60 亿元，同比+272.47%；2025 年一季报营业收入 9.95 亿元，同比+52.25%，归母净利润 1.91 亿元，同比+590.22%。

事件点评

➢ 深耕低功耗 SoC 领域，产品多元化推动营收利润创历史新高。公司 2024 年收入 32.63 亿元，归母净利润 4.60 亿元，均创历史新高。公司智能手表手环芯片不断导入新客户，下游智能手表、手环市场保持高增速，全年实现营收 10.45 亿元，收入占比 32%，公司收入逐渐多元化发展。

➢ 新产品 BES2800 量产落地，高算力性能契合边缘 AI 大趋势。公司新一代可穿戴产品 BES2800 在旗舰耳机产品中量产，标志公司高算力产品逐步推向市场，新产品使用 6nmFinFET 工艺，单芯片集成多核算力、存储、通信功能，充分适配耳机、手表、眼镜等新一代 AI 终端，有望伴随下游需求实现产品的大批量爆发。

➢ 2025 年智能可穿戴市场迎来 AI 加持，公司新品驱动高成长。2025 年一季报公司营收 9.95 亿元，归母净利润 1.91 亿元，25Q1 毛利率 38.47%，同比+5.54pct。可穿戴市场在国补及 AI 大模型加持下，维持较高行业增速，利润端新产品迭代提高产品均价，收入增长带来规模效益逐渐体现，预计伴随 AI 驱动智能可穿戴渗透，以及公司新品逐渐放量，25 年公司有望进一步高速增长。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 7.09/9.73/12.87 亿元，同比增长 53.9%/37.4%/32.3%，对应公司 2025-2027 年 PE 分别为 70.8/51.6/39.0x，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 宏观经济复苏不及预期的风险；市场竞争加剧风险；研发进度不及预期风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,176	3,263	4,540	5,796	7,005
YoY(%)	46.6	49.9	39.1	27.7	20.9
净利润(百万元)	124	460	709	973	1,287
YoY(%)	1.0	272.5	53.9	37.4	32.3
毛利率(%)	34.2	34.7	37.2	36.6	36.3
EPS(摊薄/元)	1.03	3.84	5.90	8.11	10.72
ROE(%)	2.0	7.1	9.8	11.9	13.6
P/E(倍)	405.9	109.0	70.8	51.6	39.0
P/B(倍)	8.2	7.7	7.0	6.1	5.3
净利率(%)	5.7	14.1	15.6	16.8	18.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5953	6317	7397	8330	9982
现金	2545	3816	4192	4947	6094
应收票据及应收账款	402	375	760	689	1063
预付账款	1	3	4	5	6
存货	658	724	858	1129	1221
其他流动资产	2347	1399	1583	1561	1599
非流动资产	598	737	744	750	750
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	145	178	197	198
无形资产	142	121	102	100	96
其他非流动资产	378	471	464	453	456
资产总计	6551	7055	8141	9080	10732
流动负债	444	533	911	892	1265
短期借款	0	20	40	52	68
应付票据及应付账款	287	297	652	573	915
其他流动负债	157	216	219	266	282
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	928	909	1282
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	1833	2753	3952
归属母公司股东权益	6097	6505	7213	8171	9450
负债和股东权益	6551	7055	8141	9080	10732

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	470	580	513	815	1254
净利润	124	460	709	973	1287
折旧摊销	93	98	113	175	254
财务费用	-45	-76	-73	-76	-92
投资损失	-74	-56	-50	-50	-50
营运资金变动	225	-29	-185	-209	-148
其他经营现金流	146	182	-1	2	2
投资活动现金流	351	794	-214	-133	-205
筹资活动现金流	-143	-110	77	73	99

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.03	3.84	5.90	8.11	10.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.91	4.83	4.27	6.79	10.44
每股净资产(最新摊薄)	50.79	54.18	60.09	68.07	78.72

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2176	3263	4540	5796	7005
营业成本	1432	2130	2849	3676	4465
营业税金及附加	7	16	11	17	24
营业费用	17	33	32	41	46
管理费用	106	113	145	180	210
研发费用	550	617	794	927	1051
财务费用	-45	-76	-73	-76	-92
资产减值损失	-80	-33	-136	-116	-70
公允价值变动收益	-2	-3	1	-2	-2
投资净收益	74	56	50	50	50
营业利润	127	461	716	983	1301
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	716	983	1300
所得税	1	1	7	10	13
税后利润	124	460	709	973	1287
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	460	709	973	1287
EBITDA	141	447	711	1024	1393

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	46.6	49.9	39.1	27.7	20.9
营业利润(%)	2.3	264.3	55.3	37.4	32.3
归属于母公司净利润(%)	1.0	272.5	53.9	37.4	32.3
获利能力					
毛利率(%)	34.2	34.7	37.2	36.6	36.3
净利率(%)	5.7	14.1	15.6	16.8	18.4
ROE(%)	2.0	7.1	9.8	11.9	13.6
ROIC(%)	0.8	5.3	8.1	10.2	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	6.9	7.8	11.4	10.0	11.9
流动比率	13.4	11.8	8.1	9.3	7.9
速动比率	11.9	10.4	7.1	8.0	6.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.5	8.4	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	6.1	7.3	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	405.9	109.0	70.8	51.6	39.0
P/B	8.2	7.7	7.0	6.1	5.3
EV/EBITDA	321.1	100.8	62.7	42.8	30.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

