

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	433.98
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	521 / 521
52周内最高/最低价	443.83 / 121.56
资产负债率(%)	7.8%
市盈率	112.47
第一大股东	汤晓冬

研究所

分析师:周晴
SAC 登记编号:S1340524040004
Email:zhouqing@cnpsec.com
分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

恒玄科技(688608)

Q1 业绩创历史新高，智能手表/手环 SoC 增长强势

● 事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 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%。25Q1，公司实现营业收入 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%。

● 投资要点

单季度营收创历史新高，盈利能力大幅提升。25Q1，公司实现营业收入 9.95 亿元，同比增长 52.25%，创单季度营收历史新高，主要受益于智能可穿戴市场持续增长，国家补贴对消费需求的明显促进作用，同时公司智能手表芯片销售占比提升，以及芯片产品迭代带来的销售均价提升。25Q1，公司归母净利润达到 1.91 亿元，同比增长 590.22%。公司盈利能力显著增强，主要得益于产品结构优化带来的毛利率提升，25Q1 公司综合毛利率达到 38.47%，同比提升 5.54 个百分点，环比提升 0.77 个百分点。此外，营收大幅增长带来的规模效应使得期间费用率快速下降，进一步增厚了利润。

智能手表/手环类芯片表现亮眼，新一代芯片 BES2800 逐步上量。公司在智能手表/手环芯片市场的拓展卓有成效，公司智能手表/手环类芯片业务板块增长势头强劲，营收占比已从 2023 年的约 22% 达到 2024 年的 32% 左右。此外，公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 已于 2024 年量产落地，2025 年预计将在 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜等产品中全面应用，该芯片采用先进的 6nm FinFET 工艺，单芯片集成了多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙，为可穿戴设备提供了强大的算力和连接体验。

深耕可穿戴低功耗计算平台基础 IP 研发，持续面向可穿戴设备 AI 算力升级。面对可穿戴设备日益增长的 AI 计算需求与电池容量限制的矛盾，SoC 芯片要求采用更先进的工艺提升算力、降低功耗，以及专门适配可穿戴计算平台的基础 IP 的研发，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。支持各种轻量化的卷积神经网络 (CNN) 和循环神经网络 (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，同时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，极大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**

我们预计公司2025-2027年分别实现收入48.56/61.96/77.65亿元，实现归母净利润分别为7.81/10.76/14.72亿元，当前股价对应2025-2027年PE分别为67倍、49倍、36倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

市场需求不及预期；新产品研发以及市场拓展不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3263	4856	6196	7765
增长率(%)	49.94	48.81	27.60	25.31
EBITDA(百万元)	449.01	802.20	1107.32	1474.28
归属母公司净利润(百万元)	460.47	780.91	1075.61	1471.77
增长率(%)	272.47	69.59	37.74	36.83
EPS(元/股)	3.84	6.51	8.96	12.26
市盈率(P/E)	114.08	67.27	48.84	35.69
市净率(P/B)	8.08	7.06	6.17	5.26
EV/EBITDA	78.60	62.49	43.49	33.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3263	4856	6196	7765	营业收入	49.9%	48.8%	27.6%	25.3%
营业成本	2130	3127	3961	4936	营业利润	264.3%	70.4%	37.7%	36.8%
税金及附加	16	10	12	16	归属于母公司净利润	272.5%	69.6%	37.7%	36.8%
销售费用	33	34	43	54	获利能力				
管理费用	113	170	217	280	毛利率	34.7%	35.6%	36.1%	36.4%
研发费用	617	874	1053	1242	净利率	14.1%	16.1%	17.4%	19.0%
财务费用	-76	-46	-36	-65	ROE	7.1%	10.5%	12.6%	14.7%
资产减值损失	-34	-23	-18	-16	ROIC	5.1%	9.0%	11.1%	12.8%
营业利润	461	786	1082	1481	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.8%	13.5%	9.9%	14.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.84	6.84	9.40	6.62
利润总额	462	786	1082	1481	营运能力				
所得税	1	5	6	9	应收账款周转率	8.40	6.97	7.29	7.34
净利润	460	781	1076	1472	存货周转率	3.08	2.07	2.28	2.30
归母净利润	460	781	1076	1472	总资产周转率	0.48	0.62	0.69	0.74
每股收益(元)	3.84	6.51	8.96	12.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.84	6.51	8.96	12.26
货币资金	3816	2451	4422	3581	每股净资产	54.18	61.94	70.90	83.16
交易性金融资产	1355	1955	2255	2555	估值比率				
应收票据及应收账款	375	1019	680	1436	PE	114.08	67.27	48.84	35.69
预付款项	3	4	5	7	PB	8.08	7.06	6.17	5.26
存货	724	2296	1186	3109	现金流量表				
流动资产合计	6317	7794	8603	10769	净利润	460	781	1076	1472
固定资产	145	181	202	200	折旧和摊销	117	127	155	183
在建工程	136	155	175	193	营运资本变动	38	-1658	1220	-2010
无形资产	121	123	118	113	其他	-34	-64	-93	-123
非流动资产合计	737	798	841	859	经营活动现金流净额	580	-814	2357	-479
资产总计	7055	8592	9444	11627	资本开支	-171	-188	-197	-201
短期借款	20	20	20	20	其他	965	-513	-188	-160
应付票据及应付账款	297	779	482	1096	投资活动现金流净额	794	-701	-385	-361
其他流动负债	216	340	413	512	股权融资	32	0	0	0
流动负债合计	533	1140	916	1628	债务融资	20	0	0	0
其他	17	17	17	17	其他	-162	-1	-1	-1
非流动负债合计	17	17	17	17	筹资活动现金流净额	-110	-1	-1	-1
负债合计	550	1157	933	1644	现金及现金等价物净增加额	1281	-1365	1971	-841
股本	120	120	120	120					
资本公积金	5256	5256	5256	5256					
未分配利润	1110	1924	2838	4089					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	19	136	297	518					
所有者权益合计	6505	7435	8511	9983					
负债和所有者权益总计	7055	8592	9444	11627					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048