



恒玄科技 (688608.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期承压不改长期向好，端侧新品进展顺利

业绩简评

2025年8月26日，公司发布2025年中报。

- 1) 2025年上半年公司实现营业收入19.38亿元，同比增长26.58%；实现归母净利润3.05亿元，同比增长106.45%；
- 2) 2025年单二季度公司实现营业收入9.44亿元，同比增长7.48%，环比下滑5.09%；实现归母净利润1.14亿元，同比下滑4.79%，环比下滑40.02%。

经营分析

二季度业绩短期承压不改长期向好趋势。 二季度公司营收小幅下滑，主要归因于：1) 消费电子国补政策拉动了下游终端产品的消费，对消费需求的提振作用整体在一季度体现较为明显。2) 公司在25年上半年对供应链进行了调整，导致二季度整体出货节奏有些延后。但是我们仍然看好公司的长期增长趋势，首先三四季度进入传统消费电子旺季，下游手表、手环、耳机等可穿戴客户有许多新品发布。其次，随着AI从云端向终端的落地，各类的端侧设备层出不穷，公司具备深厚的技术积累、前瞻的产品定义及快速的响应能力，积极从可穿戴设备横向拓展如AI眼镜在内的各类新型终端产品。

公司持续高研发投入，主业持续提升，前瞻布局端侧新市场。 25年上半年公司研发费用3.95亿元，同比增长22.77%。新一代旗舰芯片BES2800在下游TWS耳机、智能手表等终端产品中得到广泛应用，同时在智能眼镜和无线麦克风项目中量产落地，实现无线低功耗新场景拓展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025-2027年归母净利润为8.1/12.0/15.8亿元，同比增长75.1%/48.4%/32.3%，对应PE为58/39/29倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不如预期；市场竞争加剧；产品迭代不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：286.90元

相关报告：

1. 《恒玄科技公司深度研究：低功耗计算SoC龙头，端侧新周期再出发》，2025.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,176	3,263	4,506	5,934	7,264
营业收入增长率	46.57%	49.94%	38.09%	31.68%	22.42%
归母净利润(百万元)	124	460	806	1,197	1,584
归母净利润增长率	0.99%	272.47%	75.14%	48.42%	32.32%
摊薄每股收益(元)	1.030	3.836	6.718	9.971	13.194
每股经营性现金流净额	3.91	4.83	5.15	7.66	11.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.03%	7.08%	11.27%	14.80%	16.93%
P/E	149.79	84.82	57.69	38.87	29.37
P/B	3.04	6.00	6.50	5.75	4.97

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,485	2,176	3,263	4,506	5,934	7,264
增长率		46.6%	49.9%	38.1%	31.7%	22.4%
主营业务成本	-900	-1,432	-2,130	-2,718	-3,558	-4,295
%销售收入	60.6%	65.8%	65.3%	60.3%	60.0%	59.1%
毛利	585	744	1,133	1,789	2,376	2,969
%销售收入	39.4%	34.2%	34.7%	39.7%	40.0%	40.9%
营业税金及附加	-1	-7	-16	-18	-24	-29
%销售收入	0.1%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-14	-17	-33	-36	-47	-58
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-108	-106	-113	-158	-208	-254
%销售收入	7.3%	4.9%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-440	-550	-617	-856	-1,068	-1,235
%销售收入	29.6%	25.3%	18.9%	19.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	21	64	353	721	1,029	1,393
%销售收入	1.4%	3.0%	10.8%	16.0%	17.3%	19.2%
财务费用	51	45	76	58	66	78
%销售收入	-3.5%	-2.0%	-2.3%	-1.3%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-59	-80	-33	-54	7	4
公允价值变动收益	-5	-2	-3	0	0	0
投资收益	91	74	56	70	80	90
%税前利润	73.1%	59.7%	12.0%	8.6%	6.7%	5.7%
营业利润	124	127	461	810	1,202	1,590
营业利润率	8.3%	5.8%	14.1%	18.0%	20.3%	21.9%
营业外收支	0	-2	1	0	0	0
税前利润	124	124	462	810	1,202	1,590
利润率	8.4%	5.7%	14.2%	18.0%	20.3%	21.9%
所得税	-2	-1	-1	-3	-5	-6
所得税率	1.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
净利润	122	124	460	806	1,197	1,584
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	122	124	460	806	1,197	1,584
净利率	8.2%	5.7%	14.1%	17.9%	20.2%	21.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	122	124	460	806	1,197	1,584
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	132	190	150	145	89	97
非经营收益	-106	-83	-68	-69	-80	-90
营运资金变动	-509	239	38	-264	-287	-265
经营活动现金净流	-360	470	580	619	920	1,326
资本开支	-147	-194	-171	-66	-91	-91
投资	795	472	909	0	0	0
其他	91	73	56	70	80	90
投资活动现金净流	738	351	794	4	-11	-1
股权募资	0	4	32	44	0	0
债权募资	110	-110	20	-22	1	1
其他	-123	-38	-162	-203	-264	-317
筹资活动现金净流	-13	-143	-110	-181	-263	-316
现金净流量	391	690	1,281	442	646	1,009

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,845	2,545	3,816	4,253	4,896	5,903
应收款项	289	412	386	633	834	1,021
存货	946	658	724	840	1,123	1,370
其他流动资产	2,874	2,338	1,391	1,382	1,388	1,394
流动资产	5,954	5,953	6,317	7,109	8,241	9,688
%总资产	92.8%	90.9%	89.5%	90.9%	92.1%	93.3%
长期投资	20	20	69	69	69	69
固定资产	68	125	282	300	309	311
%总资产	1.1%	1.9%	4.0%	3.8%	3.5%	3.0%
无形资产	150	158	130	113	99	89
非流动资产	459	598	737	712	707	697
%总资产	7.2%	9.1%	10.5%	9.1%	7.9%	6.7%
资产总计	6,413	6,551	7,055	7,821	8,948	10,385
短期借款	125	10	36	15	16	17
应付款项	244	350	381	485	634	764
其他流动负债	63	84	117	156	204	244
流动负债	432	444	533	657	854	1,025
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	11	17	11	8	5
负债	451	454	550	668	861	1,030
普通股股东权益	5,963	6,097	6,505	7,153	8,087	9,354
其中：股本	120	120	120	120	120	120
未分配利润	636	759	1,110	1,715	2,648	3,915
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,413	6,551	7,055	7,821	8,948	10,385

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.020	1.030	3.836	6.718	9.971	13.194
每股净资产	49.690	50.795	54.184	59.589	67.366	77.921
每股经营现金净流	-3.000	3.913	4.833	5.152	7.661	11.047
每股股利	0.000	0.160	0.760	1.680	2.194	2.639
回报率						
净资产收益率	2.05%	2.03%	7.08%	11.27%	14.80%	16.93%
总资产收益率	1.91%	1.89%	6.53%	10.31%	13.38%	15.25%
投入资本收益率	0.35%	1.05%	5.38%	10.01%	12.65%	14.80%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.89%	46.57%	49.94%	38.09%	31.68%	22.42%
EBIT增长率	-92.33%	200.23%	447.68%	104.28%	42.78%	35.35%
净利润增长率	-69.97%	0.99%	272.47%	75.14%	48.42%	32.32%
总资产增长率	0.87%	2.15%	7.68%	10.86%	14.41%	16.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.6	56.2	43.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	301.4	204.4	118.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	106.5	60.1	50.1	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	13.9	13.1	16.3	8.4	3.3	-0.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.74%	-79.57%	-78.95%	-78.18%	-77.10%	-77.41%
EBIT利息保障倍数	-0.4	-1.4	-4.6	-12.5	-15.6	-17.9
资产负债率	7.02%	6.93%	7.80%	8.54%	9.62%	9.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	11	23	56
增持	0	0	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.27	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究