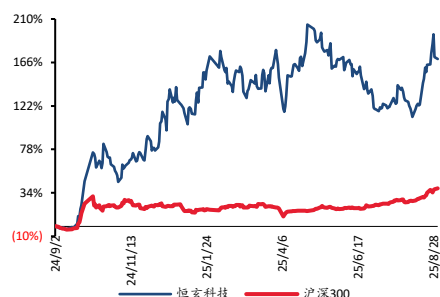


25Q2 毛利率持续改善，市场份额不断提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.68/1.68
总市值/流通(亿元) 473.09/473.09
12 个月内最高/最低价 449.6/139.61 (元)

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-恒玄科技 (688608): Q3 营收创新高, 收益端侧 AI 发展业绩持续提升>>—2025-01-22

<<太平洋证券公司点评-恒玄科技 (688608): 24H1 业绩亮眼, 下游需求旺盛未来可期>>—2024-10-23

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2025 年中报, 2025H1 公司实现营收 19.4 亿元, 同比增长 26.6%; 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 106.5%。

新产品快速上量, 盈利能力改善明显。公司 2025H1 营收及净利润增长明显主要系: 1. 公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 在客户 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜等终端产品中得到广泛应用, BES2800 采用 6nm FinFET 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。新芯片的量产落地, 进一步巩固了公司在业内的技术领先地位。2. 2025H1, 公司智能手表芯片出货量保持快速增长。除蓝牙耳机和智能手表外, 公司芯片逐步向智能眼镜、无线麦克风等低功耗无线应用场景延伸, 截至报告期末, 公司 BES2700、BES2800 等芯片已在客户智能眼镜和无线麦克风项目中量产落地, 芯片应用场景进一步丰富, 逐步向低功耗无线计算 SoC 领域的平台型芯片公司发展。毛利率方面, 公司单 Q2 实现毛利率 40.12%, 环比提升 1.67 pcts。

期间费用基本稳定, 持续高水平研发投入。2025H1, 公司发生销售费用 0.19 亿元, 销售费率 0.98%, 同比基本一致; 发生管理费用 0.59 亿元, 管理费率 3.04%, 同比下降 0.81%; 发生研发费用 3.95 亿元, 研发费率 20.38, 同比下降 0.65%; 发生财务费用-0.27 亿元, 同比增加 0.05 亿元, 主要系报告期内汇兑损失较上年同比增长所致。

坚持品牌客户战略, 市场份额持续提升。公司专注于低功耗无线计算 SoC 芯片的设计研发, 持续在智能可穿戴与智能家居市场深耕, 凭借领先的技术能力和优质的客户服务, 市场份额持续提升。目前, 公司下游客户主要包括: 1) 三星、OPPO、小米、荣耀、vivo 等全球主流安卓手机品牌, 2) 哈曼、安克创新、漫步者、韶音等专业音频厂商, 3) 阿里、百度、字节跳动、谷歌等互联网公司, 4) 海尔、海信、格力等家电厂商。品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 46.60、61.04、76.99 亿元, 实现归母净利润 8.41、11.91、15.74 亿元, 对应 PE 56.26、39.72、30.07x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 新产品拓展不及预期风险; 行业景气度波动风险; 其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,263	4,660	6,104	7,699
营业收入增长率(%)	49.94%	42.80%	30.98%	26.13%
归母净利（百万元）	460	841	1,191	1,574
净利润增长率(%)	272.47%	82.62%	41.63%	32.12%
摊薄每股收益（元）	3.86	4.99	7.07	9.35
市盈率（PE）	84.33	56.26	39.72	30.07

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,545	3,816	2,792	3,213	3,250
应收和预付款项	404	378	852	1,119	1,406
存货	658	724	2,032	2,226	3,015
其他流动资产	2,347	1,399	1,431	1,434	1,455
流动资产合计	5,953	6,317	7,108	7,993	9,126
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	78	145	93	41	0
在建工程	46	136	136	136	136
无形资产开发支出	142	121	121	121	121
长期待摊费用	16	9	9	9	9
其他非流动资产	6,269	6,643	7,523	8,408	9,541
资产总计	6,551	7,055	7,882	8,715	9,807
短期借款	0	20	20	20	20
应付和预收款项	287	297	601	785	1,005
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	167	233	348	413	513
负债合计	454	550	969	1,218	1,538
股本	120	120	168	168	168
资本公积	5,222	5,256	5,208	5,208	5,208
留存收益	819	1,170	1,578	2,163	2,934
归母公司股东权益	6,097	6,505	6,913	7,497	8,269
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6,097	6,505	6,913	7,497	8,269
负债和股东权益	6,551	7,055	7,882	8,715	9,807

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	470	580	-724	761	476
投资性现金流	351	794	135	267	362
融资性现金流	-143	-110	-431	-607	-802
现金增加额	690	1,281	-1,024	421	36

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,176	3,263	4,660	6,104	7,699
营业成本	1,432	2,130	2,802	3,607	4,503
营业税金及附加	7	16	15	20	25
销售费用	17	33	47	61	77
管理费用	106	113	210	244	346
财务费用	-45	-76	0	0	0
资产减值损失	-79	-34	0	0	0
投资收益	74	56	224	267	362
公允价值变动	-2	-3	0	0	0
营业利润	127	461	846	1,198	1,583
其他非经营损益	-2	1	0	0	0
利润总额	124	462	846	1,198	1,583
所得税	1	1	5	7	10
净利润	124	460	841	1,191	1,574
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	124	460	841	1,191	1,574

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.20%	34.71%	39.88%	40.90%	41.51%
销售净利率	5.68%	14.11%	18.05%	19.51%	20.44%
销售收入增长率	46.57%	49.94%	42.80%	30.98%	26.13%
EBIT 增长率	250.58%	1,504.95%	154.49%	41.63%	32.12%
净利润增长率	0.99%	272.47%	82.62%	41.63%	32.12%
ROE	2.03%	7.08%	12.16%	15.89%	19.03%
ROA	1.91%	6.77%	11.26%	14.35%	16.99%
ROIC	0.34%	5.06%	12.08%	15.78%	18.91%
EPS (X)	1.03	3.86	4.99	7.07	9.35
PE (X)	149.21	84.33	56.26	39.72	30.07
PB (X)	3.04	6.00	6.84	6.31	5.72
PS (X)	8.51	11.97	10.15	7.75	6.15
EV/EBITDA (X)	122.53	78.60	49.62	35.31	27.16

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。