

## 恒玄科技(688608.SH)

## 供应链调整影响公司Q2出货节奏，BES2800快速上量

## 推荐 (维持)

股价:243.3元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.bestech.com
大股东/持股	汤晓冬/11.30%
实际控制人	汤晓冬,赵国光,Liang Zhang
总股本(百万股)	168
流通A股(百万股)	168
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	410
流通A股市值(亿元)	410
每股净资产(元)	39.73
资产负债率(%)	7.0

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年半年报,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%。

## 平安观点:

- 专注于低功耗无线计算SoC芯片,公司市场份额持续提升:公司2025年上半年,实现营业收入19.38亿元(+26.58%YoY),归母净利润3.05亿元,同比增长106.45%,实现扣非归母净利润2.84亿元,同比增长153.37%,主要系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,市场份额持续提升,同时综合毛利率有所提升,为净利同比快速增长奠定基础。2025年上半年公司整体毛利率和净利率分别是39.27% (+6.08pct YoY)和15.72% (+6.08pct YoY)。从费用端来看,2025年上半年,公司期间费用率为22.98% (-0.74pct YoY),其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为0.99% (+0.01pct YoY)、3.02% (-0.80pct YoY)、-1.42% (+0.67pct YoY)和20.37% (-0.64pct YoY)。2025Q2单季度,公司实现营收9.44亿元(+7.48%YoY, -5.09%QoQ),主要系上半年公司对供应链进行调整,对二季度的出货节奏造成一定负面影响。公司Q2实现归母净利润1.14亿元(-4.79%YoY, -40.02%QoQ),主要是公司Q2研发费用较高,占销售收入的24.1%左右,同比大幅增长,使得Q2净利润小幅下滑。Q2单季度,公司的毛利率和净利率分别为40.12% (+6.73pct YoY, +1.65pct QoQ)和12.11% (-1.56pct YoY, -7.05pct QoQ)。
- 智能手表市场成功导入国内外新客户并量产,智能手表芯片出货量保持快速增长:上半年,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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,176	3,263	4,511	6,036	7,583
YOY(%)	46.6	49.9	38.2	33.8	25.6
净利润(百万元)	124	460	807	1,208	1,597
YOY(%)	1.0	272.5	75.2	49.7	32.2
毛利率(%)	34.2	34.7	39.6	41.0	41.2
净利率(%)	5.7	14.1	17.9	20.0	21.1
ROE(%)	2.0	7.1	6.1	8.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.73	2.73	4.79	7.18	9.49
P/E(倍)	331.4	89.0	50.8	33.9	25.6
P/B(倍)	6.7	6.3	3.1	2.9	2.6

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

等产品提供强大的算力和高品质的无缝连接体验。智能手表市场，公司成功导入小天才、颂拓等国内外新客户并量产，2025年上半年，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，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。

- **投资建议：**公司专注于低功耗计算SoC芯片的研发和销售，芯片产品广泛应用于智能可穿戴和智能家居的各类终端产品，并已成为以上产品主控芯片的主要供应商，在业内树立了较强的品牌影响力，产品及技术能力获得客户广泛认可。BES2800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。我们调整了公司的盈利预测，预计2025-2027年公司净利润分别为8.07亿（原值为8.02亿元）、12.08元（原值为11.06亿）和15.97亿（原值为14.23亿），对应9月4日收盘价的PE分别为50.8X、33.9X和25.6X。我们认为公司在低功耗可穿戴设备SoC领域具备领先的行业地位，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期：电子产品行业与下游需求关联较大，如果下游电子消费品需求不及预期，可能会影响公司的产品销售，对公司经营带来不利影响。（2）产品终端应用形态相对单一的风险：公司虽然已在非耳机市场进行产品布局和市场开拓，但如果相关研发进度不及预期，或公司未能顺利在非耳机市场持续占据优势地位，一旦耳机市场出现波动，将会对公司经营业绩带来不利影响。（3）核心竞争力风险：集成电路设计行业产品更新换代及技术迭代速度快，若公司无法保持较快的技术更迭周期，并持续推出具有竞争力的新产品以满足市场新需求，则将无法维持收入的持续增长，并对经营业绩带来不利影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6317	13496	14749	16316
现金	3816	10614	11379	12436
应收票据及应收账款	375	518	693	871
其他应收款	11	33	44	56
预付账款	3	4	5	6
存货	724	926	1211	1515
其他流动资产	1388	1401	1417	1433
<b>非流动资产</b>	737	674	612	557
长期投资	0	0	0	0
固定资产	177	275	235	196
无形资产	121	101	81	61
其他非流动资产	439	298	296	299
<b>资产总计</b>	7055	14170	15361	16873
<b>流动负债</b>	533	823	1076	1346
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	297	495	647	810
其他流动负债	216	328	429	536
<b>非流动负债</b>	17	13	9	6
长期借款	15	12	8	4
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	550	836	1086	1352
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	168	168	168
资本公积	5256	11409	11410	11412
留存收益	1129	1757	2698	3942
<b>归属母公司股东权益</b>	6505	13334	14276	15521
<b>负债和股东权益</b>	7055	14170	15361	16873

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	562	702	926	1302
净利润	460	807	1208	1597
折旧摊销	98	64	64	61
财务费用	-76	-24	-38	-41
投资损失	-56	-74	-74	-74
营运资金变动	-29	-71	-235	-241
其他经营现金流	164	1	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	794	73	72	71
资本支出	176	0	3	6
长期投资	909	0	0	0
其他投资现金流	-292	73	69	65
<b>筹资活动现金流</b>	-110	6023	-233	-315
短期借款	20	-20	0	0
长期借款	11	-4	-4	-3
其他筹资现金流	-140	6047	-229	-312
<b>现金净增加额</b>	1263	6798	765	1057

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3263	4511	6036	7583
营业成本	2130	2723	3561	4455
税金及附加	16	13	18	23
营业费用	33	41	55	69
管理费用	113	135	169	197
研发费用	617	857	1086	1289
财务费用	-76	-24	-38	-41
资产减值损失	-34	-46	-62	-78
信用减值损失	0	-0	-0	-0
其他收益	13	21	21	21
公允价值变动收益	-3	0	1	2
投资净收益	56	74	74	74
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	461	813	1218	1610
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	-0	1	1	1
<b>利润总额</b>	462	813	1217	1609
所得税	1	6	9	12
<b>净利润</b>	460	807	1208	1597
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	460	807	1208	1597
EBITDA	484	853	1244	1629
EPS (元)	2.73	4.79	7.18	9.49

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	49.9	38.2	33.8	25.6
营业利润(%)	264.3	76.4	49.7	32.2
归属于母公司净利润(%)	272.5	75.2	49.7	32.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.7	39.6	41.0	41.2
净利率(%)	14.1	17.9	20.0	21.1
ROE(%)	7.1	6.1	8.5	10.3
ROIC(%)	26.9	48.2	66.5	74.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	7.8	5.9	7.1	8.0
净负债比率(%)	-58.1	-79.5	-79.7	-80.1
流动比率	11.8	16.4	13.7	12.1
速动比率	10.4	15.2	12.5	10.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	7.2	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.73	4.79	7.18	9.49
每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	4.17	5.50	7.73
每股净资产(最新摊薄)	38.63	79.20	84.79	92.19
<b>估值比率</b>				
P/E	89.0	50.8	33.9	25.6
P/B	6.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	70.6	34.5	23.1	17.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层