

公司研究 | 点评报告 | 恒玄科技 (688608.SH)

新品快速放量，上半年业绩同比增长

报告要点

2025H1，公司实现收入 19.38 亿元、同比+26.58%，归母净利润 3.05 亿元、同比+106.45%；2025Q2，公司实现营收 9.44 亿元、同比+7.48%、环比-5.09%，归母净利润为 1.14 亿元、同比-4.79%、环比-40.02%。上半年业绩同比持续增长。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

恒玄科技 (688608.SH)

2025-09-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

新品快速放量，上半年业绩同比增长

事件描述

2025年8月26日，恒玄科技公告《2025年半年度报告》。2025H1，公司实现收入19.38亿元、同比+26.58%，归母净利润3.05亿元、同比+106.45%；2025Q2，公司实现营收9.44亿元、同比+7.48%、环比-5.09%，归母净利润为1.14亿元、同比-4.79%、环比-40.02%。

事件评论

- 上半年业绩同比持续增长。**2025H1，公司实现收入19.38亿元、同比+26.58%，归母净利润3.05亿元、同比+106.45%；毛利率39.3%、同比+6.1pct，2025H1，公司依托于其领先的技术能力和优质的客户服务，实现市场份额的持续提升，从而助力公司营收的持续增长。报告期内，公司2800系列芯片快速放量、广泛应用在TWS耳机、手表、眼镜等市场；在新客户拓展方面，公司成功导入小天才、颂拓等国内外新客户并量产，智能手表芯片出货量保持高速增长。此外，报告期内，公司芯片持续向智能眼镜、无线麦克风等市场发力，2700、2800系列芯片完成眼镜、无线麦克风客户的量产落地。
- 二季度封测转产致单季度收入略有下滑，2800持续起量助力毛利率同环比持续增长。**2025Q2，公司实现营收9.44亿元、同比+7.48%、环比-5.09%，二季度公司封测转产影响部分产品交付、致收入环比略有下滑，归母净利润为1.14亿元、同比-4.79%、环比-40.02%，主要系新品流片致研发费用增加所致；毛利率为40.12%、同比+6.73pct、环比+1.65pct、2800系列产品持续起量，公司单季度毛利率同环比持续提升。
- 研发型平台化布局，公司中长期持续成长可期。**2025H1，公司研发费用为3.95亿元、同比+22.77%，研发费用率为20.37%；公司持续保持大比例研发投入，助力公司核心技术能力持续提升。当前，公司BES2800系列具备多并发、低延时、高带宽、低功耗等诸多优势，产品可应用于耳机、手表、眼镜、无线麦克风等诸多场景；技术端，其自研NPU、ISP系统进一步提升公司在低功耗下的计算性能。作为可穿戴SoC的龙头，公司产品从在TWS耳机放量，到在手表/手环市场起量，跨终端产品品类拓展能力已得到充分验证。展望AI时代，耳机市场是公司的基本盘业务，手表/手环协处理器延续高增，手表主控、AI眼镜等市场有望构筑公司后续确定性成长曲线。我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为7.96、11.87、17.11亿元，对应EPS分别为4.73、7.05、10.16元，维持“买入”评级。

风险提示

- 产品研发失败风险；
- 产品终端形态相对单一风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	254.01
总股本(万股)	16,837
流通A股/B股(万股)	16,837/0
每股净资产(元)	55.72
近12月最高/最低价(元)	449.60/140.26

注：股价为2025年9月12日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景气向上叠加手表、手环SoC持续导入放量，助力公司业绩持续兑现》2025-04-28
- 《AI时代，再探公司的确定性成长》2025-02-22
- 《Q3业绩超预期，盈利水平持续改善》2024-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、产品研发失败风险。公司结合技术发展和市场需求确认新产品的研发方向，对下一代芯片进行产品定义，并在研发过程中持续投入大量的资金和人员。如果公司在研发方向上未能正确做出判断，在研发过程中关键技术未能突破、产品性能指标未达预期，或者开发的产品不能契合市场需求，公司将面临研发失败的风险。

2、产品终端形态相对单一风险。公司现在主要收入来源为蓝牙耳机、手表/手环市场，产品终端应用形态相对单一。如若公司无法在耳机、手表/手环市场持续占据优势低位，一旦相关市场出现波动，公司或将面临业绩下滑风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3263	4549	5995	7916	货币资金	3816	4471	5638	7143
营业成本	2130	2843	3717	4908	交易性金融资产	1355	1355	1355	1355
毛利	1133	1706	2278	3008	应收账款	375	569	666	880
%营业收入	35%	38%	38%	38%	存货	724	711	723	818
营业税金及附加	16	20	24	32	预付账款	3	4	5	7
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	44	50	55	62
销售费用	33	45	60	79	流动资产合计	6317	7159	8441	10264
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	113	146	180	222	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	145	85	41	6
研发费用	617	773	899	1029	无形资产	121	111	106	106
%营业收入	19%	17%	15%	13%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-76	-57	-67	-85	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	471	631	688	739
加：资产减值损失	-34	0	0	0	资产总计	7055	7986	9276	11115
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	20	20	20	20
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应付款项	297	395	465	545
投资收益	56	55	60	63	预收账款	0	0	0	0
营业利润	461	847	1256	1810	应付职工薪酬	86	85	100	123
%营业收入	14%	19%	21%	23%	应交税费	10	14	19	25
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	120	144	158	177
利润总额	462	847	1256	1810	流动负债合计	533	658	761	890
%营业收入	14%	19%	21%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1	51	69	100	应付债券	0	0	0	0
净利润	460	796	1187	1711	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	460	796	1187	1711	其他非流动负债	17	16	16	16
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	550	674	777	906
EPS (元)	3.86	4.73	7.05	10.16	归属于母公司所有者权益	6505	7312	8499	10210
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	6505	7312	8499	10210
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	7055	7986	9276	11115
经营活动现金流净额	580	790	1202	1532					
取得投资收益收回现金	56	55	60	63	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-171	-94	-95	-90	每股收益	3.86	4.73	7.05	10.16
其他	909	-104	0	0	每股经营现金流	4.83	4.69	7.14	9.10
投资活动现金流净额	794	-144	-35	-27	市盈率	84.33	53.74	36.04	25.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.00	5.85	5.03	4.19
股权融资	32	16	0	0	EV/EBITDA	78.60	42.68	29.13	19.83
银行贷款增加(减少)	20	0	0	0	总资产收益率	6.5%	10.0%	12.8%	15.4%
筹资成本	-108	0	0	0	净资产收益率	7.1%	10.9%	14.0%	16.8%
其他	-54	-3	0	0	净利率	14.1%	17.5%	19.8%	21.6%
筹资活动现金流净额	-110	13	0	0	资产负债率	7.8%	8.4%	8.4%	8.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1264	659	1167	1505	总资产周转率	0.48	0.60	0.69	0.78

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。