

恒玄科技（688608.SH）

BES2800 持续放量，新品 6000 系列拟明年送样

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,176	3,263	4,548	5,979	7,535
增长率 yoy（%）	46.6	49.9	39.4	31.5	26.0
归母净利润（百万元）	124	460	846	1,219	1,602
增长率 yoy（%）	1.0	272.5	83.8	44.1	31.4
ROE（%）	2.0	7.1	11.7	14.6	16.3
EPS 最新摊薄（元）	0.73	2.73	5.03	7.24	9.52
P/E（倍）	359.7	96.6	52.5	36.5	27.8
P/B（倍）	7.3	6.8	6.2	5.3	4.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 19.38 亿元，同比+26.58%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比+106.45%；实现扣非净利润 2.84 亿元，同比+153.37%。其中单季度 Q2 实现营收 9.44 亿元，同比+7.48%，环比-5.09%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比-4.79%，环比-40.02%；实现扣非净利润 1.07 亿元，同比+4.02%，环比-39.45%。

市场份额不断提升，25H1 毛利率同比大幅改善：25H1 公司营收快速增长，主要受益于：1）智能可穿戴市场持续增长，公司市场份额不断提升；2）随着公司芯片产品升级迭代，以及 BES2800 等新产品的上量，整体芯片 ASP 持续提升；3）公司在可穿戴市场之外，也开拓了无线麦克风、智能眼镜和 Wi-Fi 的新市场带来新增量。25Q2 营收同比增长趋缓，主要由于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。25H1 公司毛利率为 39.27%，同比+6.08pct；净利率为 15.72%，同比+6.08pct；25Q2 公司毛利率为 40.12%，同比+6.73pct，环比+1.65pct；净利率为 12.11%，同比-1.56pct，环比-7.05pct。25Q2 净利率同比小幅下滑，主要受二季度研发费用较高影响。费用方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.99%/3.02%/20.37%/-1.42%，同比变动为+0.01/-0.80/-0.64/+0.67pct。

BES2800 新品持续放量，芯片应用场景不断丰富：25H1 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，市场份额进一步提升。在智能手表市场，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，截至 25H1 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。

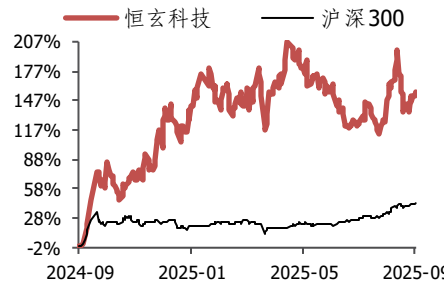
持续加大研发投入，技术领先巩固优势地位：2025 年上半年，公司研发费用 3.95 亿元，同比+22.77%。BES2800 采用 6nmFinFET 工艺，单芯片集成多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙，在性能、功耗和技术创新等方面都大幅提升。公司新一代 6000 系列芯片是新一代异构 SoC 芯片，定位智能眼镜市场，兼顾 AI 智能硬件时代的高性能和低功耗要求，预

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 17 日收盘价（元）	264.08
总市值（百万元）	44,462.15
流通市值（百万元）	44,462.15
总股本（百万股）	168.37
流通股本（百万股）	168.37
近 3 月日均成交额（百万元）	1,164.20

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《营收、净利润创历史新高，端侧 AI 赋能可穿戴需求增长——恒玄科技（688608.SH）公司动态点评》2025-02-05
- 2、《Q3 业绩超预期增长，看好端侧 AI 拉动可穿戴增量需求——恒玄科技（688608.SH）公司动态点评》2024-11-04

计明年上半年送样，后续商业化上市。公司在低功耗以及无线连接等领域技术领先，公司新一代智能可穿戴主控芯片在单芯片上集成了多核 CPU、音频 DSP、应用于图像图形转换加速的 2.5DGPU、可穿戴低功耗显示系统控制器和神经网络加速的协处理器，极大的提升了数字信号处理和机器学习的能力。公司 Wi-Fi6 连接芯片已实现量产，该芯片将射频大功率放大器（PA），低噪声放大器（LNA）和收发切换开关（Switch）进行了全集成，并具备低功耗、低延时等优势。

维持“增持”评级：公司持续迭代可穿戴主控芯片，我们看好 BES2800 持续放量为公司带来营收和利润增量，BES6000 系列专注智能眼镜市场，有望加速 AI 智能眼镜创新产品落地。预估公司 2025-2027 年归母净利润为 8.46 亿元、12.19 亿元、16.02 亿元，EPS 分别为 5.03 元、7.24 元、9.52 元，对应 PE 分别为 53X，36X，28X。

风险提示：下游需求不及预期，汇率波动风险，行业竞争风险，研发进展不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5953	6317	7600	8625	10908
现金	2545	3816	3502	5023	6443
应收票据及应收账款	402	375	990	674	1358
其他应收款	10	11	40	17	47
预付账款	1	3	3	5	5
存货	658	724	865	932	1200
其他流动资产	2337	1388	2199	1975	1854
非流动资产	598	737	700	706	680
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	145	179	206	221
无形资产	142	121	94	64	23
其他非流动资产	378	471	426	436	436
资产总计	6551	7055	8300	9331	11588
流动负债	444	533	1033	870	1581
短期借款	0	20	101	199	358
应付票据及应付账款	287	297	697	441	925
其他流动负债	157	216	235	230	299
非流动负债	11	17	15	14	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	17	15	14	15
负债合计	454	550	1048	884	1597
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	120	168	168	168
资本公积	5222	5256	5208	5208	5208
留存收益	819	1170	1884	2850	4090
归属母公司股东权益	6097	6505	7252	8447	9991
负债和股东权益	6551	7055	8300	9331	11588

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	470	580	418	1163	1072
净利润	124	460	846	1219	1602
折旧摊销	93	98	91	110	134
财务费用	-45	-76	-152	-163	-212
投资损失	-74	-56	-74	-68	-66
营运资金变动	225	-29	-341	8	-433
其他经营现金流	146	182	49	56	47
投资活动现金流	351	794	-804	175	77
资本支出	194	171	92	98	108
长期投资	477	909	0	0	0
其他投资现金流	68	56	-712	273	185
筹资活动现金流	-143	-110	-29	85	112
短期借款	-110	20	81	97	159
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	48	0	0
资本公积增加	29	34	-48	0	0
其他筹资现金流	-62	-163	-110	-12	-47
现金净增加额	690	1281	-415	1423	1261

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2176	3263	4548	5979	7535
营业成本	1432	2130	2782	3594	4370
营业税金及附加	7	16	14	22	29
销售费用	17	33	41	54	71
管理费用	106	113	136	179	232
研发费用	550	617	910	1076	1430
财务费用	-45	-76	-152	-163	-212
资产和信用减值损失	-80	-33	-45	-53	-44
其他收益	26	13	21	20	18
公允价值变动收益	-2	-3	-3	-3	-3
投资净收益	74	56	74	68	66
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	127	461	864	1249	1652
营业外收入	1	0	0	1	1
营业外支出	3	-0.4	1	1	1
利润总额	124	462	863	1248	1652
所得税	1	1	17	29	50
净利润	124	460	846	1219	1602
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	460	846	1219	1602
EBITDA	187	501	848	1240	1631
EPS (元/股)	0.73	2.73	5.03	7.24	9.52

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	46.6	49.9	39.4	31.5	26.0
营业利润 (%)	2.3	264.3	87.4	44.5	32.3
归属母公司净利润 (%)	1.0	272.5	83.8	44.1	31.4
获利能力					
毛利率 (%)	34.2	34.7	38.8	39.9	42.0
净利率 (%)	5.7	14.1	18.6	20.4	21.3
ROE (%)	2.0	7.1	11.7	14.6	16.3
ROIC (%)	1.5	6.1	10.1	12.9	14.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	6.9	7.8	12.6	9.5	13.8
净负债比率 (%)	-41.5	-58.1	-47.1	-57.7	-61.7
流动比率	13.4	11.8	7.4	9.9	6.9
速动比率	11.9	10.4	6.5	8.8	6.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.5	8.4	6.7	7.2	7.4
应付账款周转率	6.1	7.3	5.6	6.3	6.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.73	2.73	5.03	7.24	9.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.79	3.45	2.48	6.91	6.37
每股净资产 (最新摊薄)	36.21	38.63	42.80	49.59	58.51
估值比率					
P/E	359.7	96.6	52.5	36.5	27.8
P/B	7.3	6.8	6.2	5.3	4.5
EV/EBITDA	211.0	78.3	45.8	30.3	22.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686