

恒玄科技（688608）

2025 年三季度业绩点评：营收稳定增长，智能可穿戴市场领军

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,176	3,263	4,593	6,165	7,771
同比（%）	46.57	49.94	40.76	34.21	26.06
归母净利润（百万元）	123.63	460.47	864.83	1,247.60	1,591.51
同比（%）	0.99	272.47	87.81	44.26	27.57
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	2.73	5.13	7.40	9.43
P/E（现价&最新摊薄）	335.68	90.12	47.99	33.26	26.08

投资要点

■ **25Q3 营收稳定增长，毛利率承压。**据公司 25Q3 财报，25Q1-Q3 实现营收 29.33 亿元，yoy+18.61%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 73.50%。**25Q3 单季营收 9.95 亿元**，yoy+5.66%，qoq+5.42%，基本与 Q2 单季度持平，公司供应链调整结束，营收略有回升；增速放缓主要系国补的边际效应递减，下游需求减弱；25Q3 归母净利润 1.97 亿元，yoy+39.11%，qoq+72.19%。**盈利能力方面**，毛利率 37.03%，同比增长 2.34pcts，环比减少 3.09pcts，自 2024 年首次销售毛利率下跌，我们判断主要因国补拉货效应减弱，手表/手环类高毛利芯片出货量占比下降；销售净利率 19.78%，同比增加 4.76pcts，环比增加 7.67pcts，主要系公司营业收入稳定增长，带来规模效应，期间费用率降低。

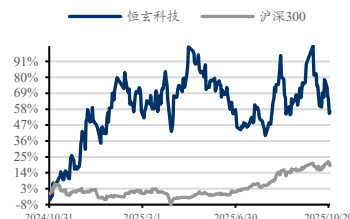
■ **BES2800 芯片快速上量，深耕智能可穿戴市场。**25 年三季度，公司新一代智能可穿戴芯片 BES2800 在客户 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜等终端产品中得到广泛应用，并成功导入大疆无线领夹麦克风的旗舰产品 Dji Mic 3 和阿里巴巴首款自研 AI 眼镜——夸克 AI 眼镜。BES2800 采用 6nm FinFET 工艺，单芯片集成多核 CPU/GPU、NPU、大容量存储、低功耗 Wi-Fi 和双模蓝牙，集成了强大的运算能力和无线连接能力。BES2800 的加入，使得夸克 AI 眼镜在性能、功耗和技术创新等方面都实现了大幅提升。公司持续在智能可穿戴领域深耕，报告期内，市场地位保持领先。同时开拓了智能眼镜、无线麦克风、智能录音助手等新的低功耗智能硬件市场。在产品研发方面，公司在前三季度积极投入研发，下一代低功耗高性能智能可穿戴芯片 BES6000 系列研发进展顺利，预计将于明年上半年进入送样阶段，进一步拓展智能可穿戴设备芯片产品矩阵。

■ **客户矩阵覆盖全球主流品牌，构建多元化市场格局。**公司已与三星、OPPO、小米、荣耀、vivo 等全球主流安卓手机品牌建立合作关系，同时携手哈曼、安克创新、漫步者、韶音等专业音频厂商，以及阿里、百度、字节跳动、谷歌等互联网公司，形成广泛的客户基础。此外，公司还与海尔、海信、格力等家电厂商合作，推动芯片在智能家居领域的应用，体现出较强的市场拓展能力和行业影响力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司整体产品结构向高毛利智能蓝牙音频芯片转移，不断开拓手表手环、眼镜等市场。我们基于公司业绩公告，维持公司 2025-2027 年营业收入预测，预计实现 45.93/61.65/77.71 亿元，略微调整归母净利润为 8.6/12.5/15.9 亿元。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观环境风险，下游需求不及预期，研发失败风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	246.00
一年最低/最高价	210.00/449.60
市净率(倍)	5.98
流通 A 股市值(百万元)	41,498.66
总市值(百万元)	41,498.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	41.12
资产负债率(%,LF)	7.59
总股本(百万股)	168.69
流通 A 股(百万股)	168.69

相关研究

《恒玄科技(688608): 2025 年中报业绩点评：营收稳增，智能可穿戴加速渗透》

2025-08-28

《恒玄科技(688608): 平台型 SoC 芯片龙头，AI 眼镜再探可穿戴市场新机遇》

2025-05-24

恒玄科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,317	7,100	7,972	9,030	营业总收入	3,263	4,593	6,165	7,771
货币资金及交易性金融资产	5,171	5,423	5,892	6,617	营业成本(含金融类)	2,130	2,823	3,793	4,799
经营性应收款项	378	845	1,134	1,430	税金及附加	16	17	20	22
存货	724	784	896	933	销售费用	33	46	49	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	113	119	123	132
其他流动资产	44	48	50	50	研发费用	617	850	986	1,166
非流动资产	737	700	676	635	财务费用	(76)	(95)	(101)	(113)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	14	15	16
固定资产及使用权资产	177	155	122	71	投资净收益	56	55	62	78
在建工程	136	136	136	136	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	121	131	141	151	减值损失	(33)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	461	901	1,371	1,809
其他非流动资产	294	268	268	268	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	7,055	7,800	8,648	9,665	利润总额	462	901	1,371	1,809
流动负债	533	819	1,055	1,292	减:所得税	1	36	123	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	33	33	33	净利润	460	865	1,248	1,592
经营性应付款项	297	549	738	933	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	21	0	0	0	归属母公司净利润	460	865	1,248	1,592
其他流动负债	179	237	284	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.73	5.13	7.40	9.43
非流动负债	17	15	15	15	EBIT	332	806	1,270	1,696
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	449	923	1,404	1,847
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.71	38.53	38.47	38.25
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	14.11	18.83	20.24	20.48
其他非流动负债	2	0	0	0	收入增长率(%)	49.94	40.76	34.21	26.06
负债合计	550	834	1,070	1,307	归母净利润增长率(%)	272.47	87.81	44.26	27.57
归属母公司股东权益	6,505	6,966	7,578	8,358					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,505	6,966	7,578	8,358					
负债和股东权益	7,055	7,800	8,648	9,665					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	580	685	1,154	1,570	每股净资产(元)	54.18	41.29	44.92	49.55
投资活动现金流	794	(24)	(48)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	(110)	(393)	(636)	(812)	ROIC(%)	5.23	11.41	15.79	18.62
现金净增加额	1,281	252	469	726	ROE-摊薄(%)	7.08	12.42	16.46	19.04
折旧和摊销	117	117	134	151	资产负债率(%)	7.80	10.70	12.37	13.53
资本开支	(171)	(105)	(110)	(110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	90.12	47.99	33.26	26.08
营运资本变动	38	(243)	(166)	(96)	P/B(现价)	4.54	5.96	5.48	4.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>