

长期布局边缘场景，静待 6000 系列新品

2025 年 11 月 04 日

核心观点

- 公司公告：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 29.33 亿元，同比增长 18.61%，实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 73.50%；其中，公司 3Q25 实现收入 9.95 亿元，同比增长 5.66%，环比增加 5.40%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 39.11%，环比增长 72.81%。
- 布局边缘场景，营收持续环增，毛利率维持高位。**公司 25Q3 营收环比增长 5.40%，这主要得益于其在智能可穿戴市场的持续深耕以及智能眼镜、无线麦克风等新智能硬件赛道的成功开拓，在 AI 眼镜领域，随着市场需求的爆发，公司的 BES2800 等芯片已在多家品牌客户的智能眼镜项目中实现量产，有效推动了营收环比的稳步提升。在盈利能力方面，公司展现出强大的韧性，25Q3 毛利率维持在 37.03% 的高位。这得益于公司持续优化的产品结构，例如高端智能可穿戴芯片占比的提升，以及其采用 6nm 等先进制程带来的低功耗技术优势。
- 高强度的研发投入和前瞻性产品布局，为长期发展积蓄动能。**公司正积极加码研发投入，并深化与品牌客户的合作，以巩固其在边缘计算场景下的竞争优势。2025 年前三季度，公司研发投入达 5.39 亿元，同比增长 13.73%，重点投向 AI 眼镜 SoC、ISP、NPU 等关键技术领域。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 2026 年上半年进入送样阶段，这将进一步增强其在端侧 AI 的计算能力。同时，公司已覆盖全球主流安卓手机品牌、专业音频厂商及互联网公司的优质客户，这种深度绑定的合作关系构成了其坚实的商业护城河，为公司在边缘 AI 应用规模化落地时期抢占更多市场份额奠定了坚实基础。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 45.33/59.35/80.46 亿元，对应增长为 38.9%/30.9%/35.6%。2025-2027 年归母净利润为 8.16/12.58/18.11 亿元，对应增长为 77.2%/54.2%/43.9%，对应 PE 为 49.26/31.94/22.20，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；上游成本变动的风险。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,263	4,533	5,935	8,046
收入增长率	49.9%	38.9%	30.9%	35.6%
归母净利润(百万元)	460	816	1,258	1,811
利润增长率	272.5%	77.2%	54.2%	43.9%
分红率	51.0%	22.1%	29.5%	34.2%
毛利率	34.7%	36.9%	38.5%	38.6%
摊薄 EPS(元)	2.73	4.84	7.46	10.73
PE	87.30	49.26	31.94	22.20
PB	6.18	5.57	4.88	4.18
PS	12.32	8.87	6.77	5.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

恒玄科技（股票代码：688608）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

市场数据

2025 年 11 月 04 日

股票代码	688608
A 股收盘价(元)	236.50
上证指数	3,960.19
总股本(万股)	16,869
实际流通 A 股(万股)	16,869
流通 A 股市值(亿元)	399

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 04 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	6,317	7,294	8,421	10,061
应收账款	3,816	4,698	5,857	7,328
其它应收款	375	378	330	335
预付账款	11	33	30	42
存货	3	4	4	7
其他	724	794	811	961
非流动资产	1,388	1,388	1,388	1,388
长期投资	737	814	879	934
固定资产	69	69	69	69
无形资产	145	223	279	321
其他	121	146	170	191
资产总计	402	376	361	352
流动负债	7,055	8,109	9,300	10,995
短期借款	533	873	1,047	1,361
应付账款	20	20	20	20
其他	297	520	635	816
非流动负债	216	333	391	525
长期借款	17	17	17	17
其他	0	0	0	0
负债总计	17	17	17	17
少数股东权益	550	890	1,063	1,378
归属母公司股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	6,505	7,219	8,236	9,617

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	580	1,065	1,528	1,947
净利润	460	816	1,258	1,811
折旧摊销	117	50	61	72
财务费用	-15	0	0	0
投资损失	-56	-45	0	-80
营运资金变动	-29	208	185	99
其他	103	37	23	46
投资活动现金流	794	-82	-127	-46
资本支出	-171	-127	-127	-127
长期投资	909	0	0	0
其他	56	45	0	80
筹资活动现金流	-110	-102	-241	-430
短期借款	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-130	-102	-241	-430
现金净增加额	1,281	881	1,160	1,471

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,263	4,533	5,935	8,046
营业成本	2,130	2,860	3,650	4,943
税金及附加	16	14	22	31
销售费用	33	41	53	76
管理费用	113	192	0	0
研发费用	617	771	1,067	1,413
财务费用	-76	-76	-94	-117
资产减值损失	-34	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益及其他	69	91	30	121
营业利润	461	823	1,266	1,821
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	462	822	1,266	1,821
所得税	1	6	7	10
净利润	460	816	1,258	1,811
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	460	816	1,258	1,811
EBITDA	502	796	1,233	1,776
EPS（元）	2.73	4.84	7.46	10.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	49.9%	38.9%	30.9%	35.6%
营业利润增长率	264.3%	78.4%	53.9%	43.8%
归母净利润增长率	272.5%	77.2%	54.2%	43.9%
毛利率	34.7%	36.9%	38.5%	38.6%
净利率	14.1%	18.0%	21.2%	22.5%
ROE	7.1%	11.3%	15.3%	18.8%
ROIC	5.9%	10.2%	14.1%	17.5%
资产负债率	7.8%	11.0%	11.4%	12.5%
净资产负债率	8.5%	12.3%	12.9%	14.3%
流动比率	11.84	8.36	8.05	7.39
速动比率	10.42	7.40	7.24	6.66
总资产周转率	0.48	0.60	0.68	0.79
应收账款周转率	8.40	12.05	16.78	24.20
应付账款周转率	7.29	7.00	6.32	6.81
每股收益	2.73	4.84	7.46	10.73
每股经营现金流	3.44	6.31	9.06	11.54
每股净资产	38.56	42.79	48.82	57.01
P/E	87.30	49.26	31.94	22.20
P/B	6.18	5.57	4.88	4.18
EV/EBITDA	72.53	44.67	27.89	18.54
PS	12.32	8.87	6.77	5.00

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020 年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程	021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			