



2025 年 11 月 07 日

公司点评

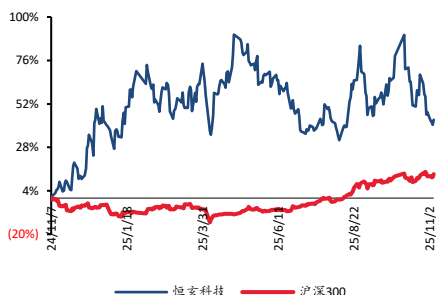
买入/维持

恒玄科技 (688608)

昨收盘: 238.82

净利同比大幅增长，市场地位保持领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.69/1.69
 总市值/流通(亿元) 402.87/402.87
 12 个月内最高/最低价 449.6/217.38 (元)

相关研究报告

<<恒玄科技 2025 中报点评: 25Q2 毛利率持续改善，市场份额不断提升>>—2025-09-01

<<太平洋证券公司点评-恒玄科技 (688608): Q3 营收创新高，收益端侧 AI 发展业绩持续提升>>—2025-01-22

<<太平洋证券公司点评-恒玄科技 (688608): 24H1 业绩亮眼，下游需求旺盛未来可期>>—2024-10-23

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现营收 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%。

持续深耕智能可穿戴市场, 前瞻布局打开新成长空间。2025 年前三季度, 公司在市场地位保持领先的同时, 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。随着 AI 技术的快速发展, 智能硬件市场新机遇不断涌现, 公司在低功耗无线计算 SoC 领域的技术积累和前瞻性布局, 为未来发展打开新的成长空间。单 Q3 来看, 公司 2025Q3 实现营收 9.95 亿元, 同比增长 5.66%, 环比增长 5.42%, 第三季度营收增速稍放缓, 主要系三季度国补的边际效应递减, 下游需求转弱所致。在利润端, 公司前三季度平均毛利率 38.5%, 同比增长 4.75 pcts。

规模效应显现, 运营效率提升。2025 年前三季度, 公司发生销售费用 0.27 亿元, 销售费率 0.92%, 同比微增 0.15 pcts; 发生管理费用 0.88 亿元。管理费率 3.00%, 同比减少 0.56 pcts; 发生研发费用 5.39 亿元, 研发费率 18.38%, 同比减少 0.79 pcts; 发生财务费用-0.19 亿元, 同比增加 0.04 亿元。

坚持品牌客户战略, 市场份额持续提升。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, 凭借领先的技术能力和优质的客户服务, 市场份额持续提升。目前, 公司下游客户主要包括: 1) 三星、OPPO、小米、荣耀、vivo 等全球主流安卓手机品牌, 2) 哈曼、安克创新、漫步者、韶音等专业音频厂商, 3) 阿里、百度、字节跳动、谷歌等互联网公司, 4) 海尔、海信、格力等家电厂商。品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 44.69、59.37、72.09 亿元, 实现归母净利润 7.55、11.21、14.02 亿元, 对应 PE 53.34、35.94、28.74x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 新产品拓展不及预期风险; 行业景气度波动风险; 其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,263	4,496	5,937	7,209
营业收入增长率(%)	49.94%	37.78%	32.06%	21.41%
归母净利（百万元）	460	755	1,121	1,402
净利润增长率(%)	272.47%	64.04%	48.40%	25.06%
摊薄每股收益（元）	3.86	4.48	6.64	8.31
市盈率（PE）	84.33	53.34	35.94	28.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,545	3,816	2,914	3,302	3,371
应收和预付款项	404	378	822	1,089	1,317
存货	658	724	2,002	2,189	2,872
其他流动资产	2,347	1,399	1,429	1,433	1,451
流动资产合计	5,953	6,317	7,168	8,013	9,010
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	78	145	93	41	0
在建工程	46	136	136	136	136
无形资产开发支出	142	121	121	121	121
长期待摊费用	16	9	9	9	9
其他非流动资产	6,269	6,643	7,453	8,298	9,296
资产总计	6,551	7,055	7,813	8,606	9,562
短期借款	0	20	20	20	20
应付和预收款项	287	297	592	772	958
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	167	233	341	405	487
负债合计	454	550	953	1,196	1,465
股本	120	120	169	169	169
资本公积	5,222	5,256	5,208	5,208	5,208
留存收益	819	1,170	1,525	2,075	2,762
归母公司股东权益	6,097	6,505	6,859	7,409	8,097
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6,097	6,505	6,859	7,409	8,097
负债和股东权益	6,551	7,055	7,813	8,606	9,562

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	470	580	-754	699	444
投资性现金流	351	794	257	260	339
融资性现金流	-143	-110	-389	-571	-714
现金增加额	690	1,281	-902	388	69

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,176	3,263	4,496	5,937	7,209
营业成本	1,432	2,130	2,759	3,547	4,289
营业税金及附加	7	16	15	20	24
销售费用	17	33	45	59	72
管理费用	106	113	202	237	324
财务费用	-45	-76	0	0	0
资产减值损失	-79	-34	0	0	0
投资收益	74	56	216	260	339
公允价值变动	-2	-3	0	0	0
营业利润	127	461	760	1,128	1,410
其他非经营损益	-2	1	0	0	0
利润总额	124	462	760	1,128	1,410
所得税	1	1	5	7	9
净利润	124	460	755	1,121	1,402
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	124	460	755	1,121	1,402

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.20%	34.71%	38.62%	40.26%	40.51%
销售净利率	5.68%	14.11%	16.80%	18.88%	19.45%
销售收入增长率	46.57%	49.94%	37.78%	32.06%	21.41%
EBIT 增长率	250.58%	1,504.95%	128.59%	48.40%	25.06%
净利润增长率	0.99%	272.47%	64.04%	48.40%	25.06%
ROE	2.03%	7.08%	11.01%	15.13%	17.31%
ROA	1.91%	6.77%	10.16%	13.66%	15.43%
ROIC	0.34%	5.06%	10.94%	15.03%	17.21%
EPS (X)	1.03	3.86	4.48	6.64	8.31
PE (X)	149.21	84.33	53.34	35.94	28.74
PB (X)	3.04	6.00	5.87	5.44	4.98
PS (X)	8.51	11.97	8.96	6.79	5.59
EV/EBITDA (X)	122.53	78.60	46.08	31.39	25.47

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。