

## 恒玄科技(688608.SH)

### 坚持品牌客户战略，营收结构进一步多元化

#### 推荐 (维持)

股价:168.75元

#### 主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 电子                  |
| 公司网址        | www.bestech.com     |
| 大股东/持股      | 汤晓冬/11.08%          |
| 实际控制人       | 汤晓冬,赵国光,Liang Zhang |
| 总股本(百万股)    | 169                 |
| 流通A股(百万股)   | 169                 |
| 流通B/H股(百万股) |                     |
| 总市值(亿元)     | 285                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 285                 |
| 每股净资产(元)    | 41.81               |
| 资产负债率(%)    | 6.2                 |

#### 行情走势图



#### 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 杨钟  | 投资咨询资格编号<br>S1060525080001<br>yangzhong035@pingan.com.cn |
| 徐碧云 | 投资咨询资格编号<br>S1060523070002<br>XUBIYUN372@pingan.com.cn   |



#### 事项:

公司发布2025年年报,实现营业收入35.25亿元,同比增长8.02%,实现归母净利润5.94亿元,同比增长29%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利14元(含税)。

#### 平安观点:

- 坚持品牌客户战略,公司全年利润保持增长:**公司2025年,实现营业收入35.25亿元(+8.02%YoY),归母净利润5.94亿元,同比增长29%,实现扣非归母净利润5.19亿元,同比增长31.41%,主要系公司坚持品牌客户战略,凭借领先的技术能力和优质的客户服务,不断开拓新客户和新应用,市场领先地位得到进一步巩固与提升。2025年公司整体毛利率和净利率分别是38.69% (+3.98pct YoY) 和16.85% (+2.74pct YoY)。从费用端来看,2025年,公司期间费用率为22.79% (+1.71pct YoY),其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.06% (+0.04pct YoY)、3.26% (-0.21pct YoY)、-1.13% (+1.21pct YoY) 和19.59% (+0.67pct YoY)。2025Q4单季度,公司实现营收5.91亿元 (-25.15%YoY, -40.58%QoQ),实现归母净利润0.92亿元 (-46.07%YoY, -53.04%QoQ),主要系下半年由于国补退坡、存储涨价及一些政策和客户因素的影响,整体需求变弱。25Q4单季度,公司的毛利率和净利率分别为39.58% (+1.88pct YoY, +2.55pct QoQ) 和15.63% (-6.06pct YoY, -4.15pct QoQ)。
- 营收结构多元化,打造平台型芯片公司:**2025年,公司芯片产品不断升级,营收结构进一步多元化,其中蓝牙音频芯片收入占比降低至53%,智能手表/手环芯片收入占比小幅提升至35%,智能硬件及其他芯片产品收入大幅成长,占比增加至12%。营收结构的多元化和产品结构的升级,提升了公司的经营韧性和抗风险能力,逐步向平台型芯片公司迈进。2025年,公司BES2720、BES2810等多款可穿戴芯片顺利流片并量产上市,丰富了公司产品矩阵,助力公司在智能可穿戴及智能硬件

|           | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,263 | 3,525 | 4,054 | 5,270 | 7,114 |
| YOY(%)    | 49.9  | 8.0   | 15.0  | 30.0  | 35.0  |
| 净利润(百万元)  | 460   | 594   | 700   | 930   | 1,213 |
| YOY(%)    | 272.5 | 29.0  | 17.9  | 32.8  | 30.4  |
| 毛利率(%)    | 34.7  | 38.7  | 39.0  | 40.0  | 40.0  |
| 净利率(%)    | 14.1  | 16.9  | 17.3  | 17.7  | 17.0  |
| ROE(%)    | 7.1   | 8.4   | 9.2   | 11.2  | 13.1  |
| EPS(摊薄/元) | 2.73  | 3.52  | 4.15  | 5.51  | 7.19  |
| P/E(倍)    | 61.8  | 47.9  | 40.6  | 30.6  | 23.5  |
| P/B(倍)    | 4.4   | 4.0   | 3.7   | 3.4   | 3.1   |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

领域开拓更多应用场景。同时，公司面向智能眼镜等低功耗智能终端市场，研发了新一代智能旗舰可穿戴SoC芯片——BES6100系列。BES6100采用6nm先进工艺和混合系统架构，兼顾高性能计算与超低功耗需求，实现多模态、多感官与全天候续航一体化，有效解决了传统智能眼镜、智能手表双芯片方案中存在的芯片间通信复杂、系统设计难度大、PCB面积大、成本高等问题，将在今年下半年进行客户送样。

- **投资建议：**公司主营业务为低功耗无线计算SoC芯片的研发、设计与销售，主要包括无线音频芯片、智能可穿戴芯片和智能硬件芯片，在业内树立了较强的品牌影响力，产品及技术能力获得客户广泛认可。基于公司最新财报和行业趋势，我们调整了公司的盈利预测，预计2026-2028年公司净利润分别为7.00亿（原值为11.08亿元）、9.30元（原值为15.97亿）和12.13亿（新增），对应4月13日收盘价的PE分别为40.6X、30.6X和23.5X。基于公司开拓了智能眼镜、无线麦克风、智能会议录音助手等一些新的市场和客户，且新一代智能旗舰可穿戴SoC芯片BES6100系列将在今年下半年进行客户送样，有望用于智能眼镜、智能手表双芯片方案，带来新增长空间，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期：电子产品行业与下游需求关联较大，如果下游电子消费品需求不及预期，可能会影响公司的产品销售，对公司经营带来不利影响。（2）研发失败风险：未来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，前期的研发投入将难以收回，且会对公司产品销售和市场竞争力造成不利影响。（3）核心竞争力风险：集成电路设计行业产品更新换代及技术迭代速度快，若公司无法保持较快的技术更迭周期，并持续推出具有竞争力的新产品以满足市场新需求，则将无法维持收入的持续增长，并对经营业绩带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度             | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 6686  | 7383  | 8271  | 9499  |
| 现金               | 3536  | 4097  | 4497  | 4957  |
| 应收票据及应收账款        | 371   | 547   | 711   | 960   |
| 其他应收款            | 18    | 17    | 22    | 30    |
| 预付账款             | 6     | 4     | 6     | 8     |
| 存货               | 876   | 993   | 1269  | 1714  |
| 其他流动资产           | 1881  | 1724  | 1766  | 1830  |
| <b>非流动资产</b>     | 832   | 856   | 865   | 862   |
| 长期投资             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 158   | 325   | 279   | 232   |
| 无形资产             | 105   | 129   | 187   | 228   |
| 其他非流动资产          | 569   | 401   | 400   | 402   |
| <b>资产总计</b>      | 7518  | 8239  | 9137  | 10361 |
| <b>流动负债</b>      | 448   | 625   | 800   | 1080  |
| 短期借款             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款        | 229   | 368   | 470   | 635   |
| 其他流动负债           | 219   | 258   | 330   | 445   |
| <b>非流动负债</b>     | 17    | 15    | 13    | 11    |
| 长期借款             | 10    | 9     | 6     | 4     |
| 其他非流动负债          | 7     | 7     | 7     | 7     |
| <b>负债合计</b>      | 465   | 641   | 813   | 1091  |
| 少数股东权益           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本               | 169   | 169   | 169   | 169   |
| 资本公积             | 5262  | 5262  | 5263  | 5265  |
| 留存收益             | 1622  | 2167  | 2892  | 3836  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 7053  | 7598  | 8323  | 9270  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 7518  | 8239  | 9137  | 10361 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度           | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 429   | 700   | 582   | 700   |
| 净利润            | 594   | 700   | 930   | 1213  |
| 折旧摊销           | 95    | 76    | 93    | 107   |
| 财务费用           | -40   | -57   | -64   | -71   |
| 投资损失           | -53   | -61   | -61   | -61   |
| 营运资金变动         | -295  | 42    | -315  | -487  |
| 其他经营现金流        | 128   | 0     | -1    | -2    |
| <b>投资活动现金流</b> | -576  | -39   | -39   | -39   |
| 资本支出           | 151   | 100   | 102   | 104   |
| 长期投资           | -473  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -254  | -139  | -141  | -143  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -122  | -100  | -144  | -200  |
| 短期借款           | -20   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | -5    | -2    | -2    | -2    |
| 其他筹资现金流        | -97   | -98   | -142  | -198  |
| <b>现金净增加额</b>  | -298  | 561   | 399   | 461   |

利润表

单位：百万元

| 会计年度            | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3525  | 4054  | 5270  | 7114  |
| 营业成本            | 2161  | 2472  | 3161  | 4268  |
| 税金及附加           | 12    | 14    | 18    | 24    |
| 营业费用            | 37    | 38    | 50    | 67    |
| 管理费用            | 115   | 132   | 172   | 232   |
| 研发费用            | 691   | 794   | 1033  | 1394  |
| 财务费用            | -40   | -57   | -64   | -71   |
| 资产减值损失          | -32   | -37   | -48   | -65   |
| 信用减值损失          | -0    | -1    | -1    | -1    |
| 其他收益            | 19    | 19    | 19    | 19    |
| 公允价值变动收益        | 6     | 0     | 1     | 2     |
| 投资净收益           | 53    | 61    | 61    | 61    |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 595   | 702   | 933   | 1216  |
| 营业外收入           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 595   | 702   | 932   | 1215  |
| 所得税             | 1     | 2     | 2     | 3     |
| <b>净利润</b>      | 594   | 700   | 930   | 1213  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 594   | 700   | 930   | 1213  |
| EBITDA          | 651   | 721   | 961   | 1252  |
| EPS (元)         | 3.52  | 4.15  | 5.51  | 7.19  |

主要财务比率

| 会计年度            | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 8.0   | 15.0  | 30.0  | 35.0  |
| 营业利润(%)         | 29.0  | 18.0  | 32.8  | 30.3  |
| 归属于母公司净利润(%)    | 29.0  | 17.9  | 32.8  | 30.4  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 38.7  | 39.0  | 40.0  | 40.0  |
| 净利率(%)          | 16.9  | 17.3  | 17.7  | 17.0  |
| ROE(%)          | 8.4   | 9.2   | 11.2  | 13.1  |
| ROIC(%)         | 33.7  | 29.2  | 38.6  | 42.5  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 6.2   | 7.8   | 8.9   | 10.5  |
| 净负债比率(%)        | -50.0 | -53.8 | -53.9 | -53.4 |
| 流动比率            | 14.9  | 11.8  | 10.3  | 8.8   |
| 速动比率            | 12.3  | 10.0  | 8.5   | 7.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.7   |
| 应收账款周转率         | 9.5   | 7.4   | 7.4   | 7.4   |
| 应付账款周转率         | 9.4   | 6.7   | 6.7   | 6.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 3.52  | 4.15  | 5.51  | 7.19  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 2.54  | 4.15  | 3.45  | 4.15  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 41.81 | 45.04 | 49.34 | 54.95 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 47.9  | 40.6  | 30.6  | 23.5  |
| P/B             | 4.0   | 3.7   | 3.4   | 3.1   |
| EV/EBITDA       | 51.4  | 32.1  | 23.8  | 18.0  |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层