

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	168.08
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.69
总市值/流通市值(亿元)	284 / 284
52周内最高/最低价	443.83 / 157.43
资产负债率(%)	6.2%
市盈率	47.46
第一大股东	汤晓冬

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

恒玄科技(688608)

BES 6100 进展顺利, AI 可穿戴开启新一轮成长

● 事件

公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营业收入 35.25 亿元, 同比增长 8.02%; 归母净利润 5.94 亿元, 同比增长 29.00%。

● 投资要点

产品结构升级, 营收多元化发展。2025 年, 公司实现营业收入 35.25 亿元, 同比增长 8.02%; 归母净利润 5.94 亿元, 同比增长 29.00%。从产品结构来看, 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%。2025 年研发投入 6.91 亿元, 同比增长约 12%, 保障了公司产品迭代升级与新产品、新客户的持续拓展。公司正从单一音频芯片商加速向低功耗无线 AIoT 平台型公司转型, 第二成长曲线清晰, 长期成长动能充足。

持续深耕技术布局, 打造影像、连接与音频一体化技术壁垒。公司自研 AI 眼镜专用低功耗高性能 ISP, 集成多帧降噪、EIS 电子防抖、Fast AE 等算法, 可在运动与复杂光影场景下实现稳定高清成像, 并支持精准抓拍与几何校正。连接层面, 公司在 BES2700/2800 平台率先支持蓝牙 6.0CS 特性, 依托 PBR+RTT 实现高精度测距, 解决传统方案痛点; 新一代可穿戴 SoC 将升级蓝牙 7.0, 结合 Wi-Fi6 双模自适应切换, 在高带宽、低时延、低功耗上实现突破。芯片同时集成高端音频处理链路, 支持 ANC 降噪、空间音频与宽频采样, 为高端可穿戴音频设备提供优异的连接与音质表现。

BES6100 进展顺利, 预计今年下半年送样。公司积极布局智能眼镜等低功耗智能终端领域, 研发新一代旗舰级可穿戴 SoC 芯片 BES6100 系列。该芯片采用 6nm 先进制程与混合系统架构, 在保障高性能计算能力的同时实现极致低功耗表现, 具备多模态感知、多感官交互与全天候续航能力, 可系统性解决传统智能眼镜、智能手表采用双芯片方案带来的互联复杂度高、系统设计难度大、PCB 占用面积大及整体成本偏高等行业痛点。BES6100 芯片预计今年下半年送样, 目前研发进展顺利, 预计明年量产。

● 盈利预测

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 39.5/50.4/65.2 亿元, 归母净利润分别为 7.1/9.7/13.4 亿元, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

下游需求不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3525	3949	5044	6519
增长率 (%)	8.02	12.03	27.73	29.24
EBITDA (百万元)	608.55	790.95	1047.42	1414.71
归属母公司净利润 (百万元)	594.00	706.94	972.60	1343.95
增长率 (%)	29.00	19.01	37.58	38.18
EPS (元/股)	3.52	4.19	5.77	7.97
市盈率 (P/E)	47.73	40.11	29.15	21.10
市净率 (P/B)	4.02	3.69	3.31	2.90
EV/EBITDA	57.13	29.64	21.52	15.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3525	3949	5044	6519	营业收入	8.0%	12.0%	27.7%	29.2%
营业成本	2161	2405	3031	3876	营业利润	29.0%	19.3%	37.5%	38.2%
税金及附加	12	13	16	20	归属于母公司净利润	29.0%	19.0%	37.6%	38.2%
销售费用	37	39	40	46	获利能力				
管理费用	115	126	146	183	毛利率	38.7%	39.1%	39.9%	40.5%
研发费用	691	770	953	1206	净利率	16.9%	17.9%	19.3%	20.6%
财务费用	-40	0	0	0	ROE	8.4%	9.2%	11.4%	13.8%
资产减值损失	-32	0	0	0	ROIC	7.0%	9.2%	11.3%	13.7%
营业利润	595	710	976	1348	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	6.2%	7.7%	8.5%	9.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	14.92	12.06	11.11	10.14
利润总额	595	710	976	1348	营运能力				
所得税	1	3	3	4	应收账款周转率	9.45	14.18	23.98	24.21
净利润	594	707	973	1344	存货周转率	2.70	3.72	6.51	6.57
归母净利润	594	707	973	1344	总资产周转率	0.48	0.50	0.57	0.65
每股收益(元)	3.52	4.19	5.77	7.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.52	4.19	5.77	7.97
货币资金	3536	4934	5831	7035	每股净资产	41.81	45.59	50.74	57.86
交易性金融资产	1584	1584	1584	1584	估值比率				
应收票据及应收账款	371	186	235	304	PE	47.73	40.11	29.15	21.10
预付款项	6	45	59	73	PB	4.02	3.69	3.31	2.90
存货	876	418	513	666	现金流量表				
流动资产合计	6686	7582	8671	10155	净利润	594	707	973	1344
固定资产	137	110	82	55	折旧和摊销	113	81	72	67
在建工程	214	214	214	214	营运资本变动	-259	683	-40	-60
无形资产	105	70	35	0	其他	-1	-87	-91	-120
非流动资产合计	832	754	687	624	经营活动现金流净额	447	1384	913	1230
资产总计	7518	8337	9357	10779	资本开支	-156	-4	-4	-4
短期借款	0	0	0	0	其他	-420	87	91	120
应付票据及应付账款	229	334	411	532	投资活动现金流净额	-576	83	87	116
其他流动负债	219	295	369	469	股权融资	63	35	0	0
流动负债合计	448	629	780	1001	债务融资	-20	0	0	0
其他	17	17	17	17	其他	-165	-75	-104	-143
非流动负债合计	17	17	17	17	筹资活动现金流净额	-122	-40	-104	-143
负债合计	465	646	798	1019	现金及现金等价物净增加额	-281	1398	897	1204
股本	169	169	169	169					
资本公积金	5262	5297	5297	5297					
未分配利润	1536	2033	2756	3755					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	86	192	338	539					
所有者权益合计	7053	7691	8560	9760					
负债和所有者权益总计	7518	8337	9357	10779					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048