

公司研究 | 点评报告 | 恒玄科技 (688608.SH)

营收结构进一步多元化

报告要点

2025 年，公司实现收入 35.25 亿元、同比+8.02%，归母净利润 5.94 亿元、同比+29.00%；2025Q4，公司实现营收 5.91 亿元、同比-25.15%、环比-40.58%，归母净利润 0.92 亿元、同比-46.07%、环比-53.04%。四季度受国补退坡、下游需求转弱及客户结构变化影响，公司单四季度收入同环比下降；预计 26H1 有望迎来逐季向上。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

营收结构进一步多元化

事件描述

2026年3月26日,恒玄科技公告《2025年年度报告》。2025年,公司实现收入35.25亿元、同比+8.02%,归母净利润5.94亿元、同比+29.00%;2025Q4,公司实现营收5.91亿元、同比-25.15%、环比-40.58%,归母净利润0.92亿元、同比-46.07%、环比-53.04%。

事件评论

- **营收结构进一步多元化。**2025年,公司实现收入35.25亿元、同比+8.02%,归母净利润5.94亿元、同比+29.00%;毛利率38.69%、同比+3.98pct,2025年,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。分下游而言,公司蓝牙音频芯片、智能手表/手环芯片、智能硬件及其他的营收占比分别为53%、35%、12%,公司营收多元化趋势明确,平台型芯片公司发展目标持续迈进。产品线而言,公司2800系列芯片广泛应用在TWS耳机、手表、眼镜、无线麦克风等市场。围绕AI眼镜,公司产品完成小米、阿里、理想等客户的持续导入放量。
- **四季度收入触底、毛利率同比向上。**2025Q4,公司实现营收5.91亿元、同比-25.15%、环比-40.58%,归母净利润0.92亿元、同比-46.07%、环比-53.04%,毛利率为39.58%、同比+1.88pct、环比+2.55pct。四季度受国补退坡、下游需求转弱及客户结构变化影响,公司单四季度收入同环比下降;展望26H1,收入逐季有望持续向上。
- **研发型平台化布局,公司中长期持续成长可期。**2025年,公司研发费用为6.91亿元、同比+11.86%,研发费用率为19.59%;公司持续保持大比例研发投入,助力公司核心技术能力持续提升。当前,公司BES2800系列具备多并发、低延时、高带宽、低功耗等诸多优势,产品可应用于耳机、手表、眼镜、无线麦克风等诸多场景;技术端,其自研NPU、ISP系统进一步提升公司在低功耗下的计算性能;公司下一代低功耗高性能智能可穿戴芯片BES6100系列研发进展顺利,BES6100芯片可实现视觉计算与音频计算的深度融合,显著降低系统时延;待机状态下,芯片功耗可降至毫瓦级;语音唤醒后,得益于片内直连通信,低功耗域可极速唤醒高性能域,大幅缩短视频与照片抓拍延迟。同时,全集成化设计可大幅节省PCB面积,为终端产品设计提供灵活性,在减轻可穿戴设备重量的同时,显著提升产品续航能力。作为可穿戴SoC的龙头,公司产品从在TWS耳机放量,到在手表/手环市场起量,跨终端产品品类拓展能力已得到充分验证。展望AI时代,耳机市场是公司的基本盘业务,手表/手环协处理器延续高增,手表主控、AI眼镜等市场有望构筑公司后续确定性成长曲线。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为6.46、11.13、16.90亿元,对应EPS分别为3.83、6.60、10.02元,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产品研发失败风险;
- 2、产品终端形态相对单一风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	167.26
总股本(万股)	16,869
流通A股/B股(万股)	16,869/0
每股净资产(元)	41.81
近12月最高/最低价(元)	449.60/156.36

注:股价为2026年4月24日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源:Wind

相关研究

- 《三季度营收同环比增长》2025-11-16
- 《新品快速放量,上半年业绩同比增长》2025-09-15
- 《景气向上叠加手表、手环SoC持续导入放量,助力公司业绩持续兑现》2025-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、产品研发失败风险。公司结合技术发展和市场需求确认新产品的研发方向，对下一代芯片进行产品定义，并在研发过程中持续投入大量的资金和人员。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。

2、产品终端形态相对单一风险。公司现在主要收入来源为蓝牙耳机、手表/手环市场，产品终端应用形态相对单一。如若公司无法在耳机、手表/手环市场持续占据优势地位，一旦相关市场出现波动，公司或将面临业绩下滑风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。