

恒玄科技 (688608.SH)

26Q1 毛利率超预期, BES6100 蓄势待发

26Q1 营收环比双位数增长, 毛利率接近历史前高。恒玄科技正式发布2026年一季度业绩: 26Q1 实现营收 6.7 亿元, yoy-32.7%, qoq+13.2%, 受上游存储芯片涨价、国补政策退坡等因素影响, 消费电子市场景气度下降, 客户订单较上年同期有所下滑, 但环比去年四季度逐步恢复; 实现归母净利润 0.9 亿元, yoy-53.3%, qoq-3.6%, 公司主要期间费用保持稳定, 营业收入规模变动通过经营杠杆放大了利润波动。

利润率方面, 26Q1 实现毛利率 42.6%, yoy+4.1pcts, qoq+3.0pcts, 达到了历史次高的毛利率水平 (历史最高为 20Q2 42.9%), 创下了近 6 年左右的新高, 我们认为背后在于持续的芯片迭代以优化产品结构; 26Q1 实现净利率 13.3%, yoy-5.9pcts, qoq-2.3pcts, 由于费用支出比较刚性, 但营收规模相比去年同期下滑较多, 因此净利率水平也有所影响。

智能硬件收入大幅增长, 逐步迈向平台型芯片企业。2025 年, 公司产品不断升级, 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%。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领域开拓更多应用场景。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, 也标志着公司逐步向平台型芯片企业迈进。

新一代 6nm 旗舰芯片 BES6100 系列蓄势待发。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, 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。我们认为, 公司有望凭借 BES6100 系列新品逐步在 AI 眼镜、智能手表主控市场攻城略地, 成功打开业绩增长天花板。

盈利预测及投资建议:我们看到, 26Q1 营收虽然同比下滑较多 (主因 25Q1 基数较高), 但已经开始实现环比提升, 同时毛利率改善明显, 我们认为后续营收有望逐季度环比提升, 在毛利率稳中有升的背景下, 利润端也将逐步企稳。因此我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营收 37.5/49.1/63.6 亿元, 同比增长 6.5%/30.9%/29.4%; 分别实现归母净利润 6.3/9.6/13.5 亿元, 同比增长 6.0%/52.7%/39.9%。我们坚定看好公司未来发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 产品推广不及预期; 技术研发不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,263	3,525	3,753	4,913	6,357
增长率 yoy (%)	49.9	8.0	6.5	30.9	29.4
归母净利润 (百万元)	460	594	630	961	1,345
增长率 yoy (%)	272.5	29.0	6.0	52.7	39.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.73	3.52	3.73	5.70	7.97
净资产收益率 (%)	7.1	8.4	8.5	12.0	15.3
P/E (倍)	62.1	48.2	45.4	29.8	21.3
P/B (倍)	4.4	4.1	3.9	3.6	3.3

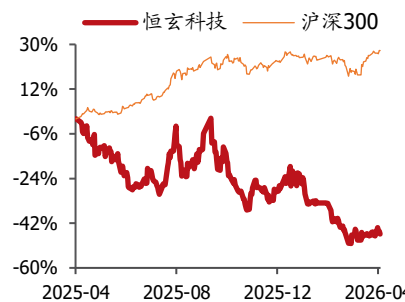
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	169.63
总市值 (百万元)	28,615.52
总股本 (百万股)	168.69
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	4.32

股价走势



作者

分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
分析师	肖超
执业证书编号:	S0680525070010
邮箱:	xiaochao@gszq.com

相关研究

- 《恒玄科技 (688608.SH): 25Q2 毛利率环比提升, 打造无线 SoC 平台型龙头》 2025-08-30
- 《恒玄科技 (688608.SH): 25Q1 利润超预期, 单季度业绩再创历史新高》 2025-04-26
- 《恒玄科技 (688608.SH): 24 全年业绩创新高, 端侧 SoC 龙头扬帆起航》 2025-03-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6317	6686	7111	7790	8641
现金	3816	3536	3419	3763	4825
应收票据及应收账款	375	371	364	407	438
其他应收款	11	18	18	22	26
预付账款	3	6	5	6	7
存货	724	876	916	991	1033
其他流动资产	1388	1881	2391	2601	2311
非流动资产	737	832	796	779	821
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	145	137	124	95	87
无形资产	121	105	64	56	81
其他非流动资产	471	590	608	629	654
资产总计	7055	7518	7907	8569	9463
流动负债	533	448	490	575	657
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	297	229	255	307	357
其他流动负债	216	219	235	268	300
非流动负债	17	17	15	13	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	15	13	14
负债合计	550	465	505	588	672
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	169	169	169	169
资本公积	5256	5262	5262	5262	5262
留存收益	1170	1620	1970	2549	3359
归属母公司股东权益	6505	7053	7402	7981	8791
负债和股东权益	7055	7518	7907	8569	9463

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	580	447	728	968	1334
净利润	460	594	630	961	1345
折旧摊销	117	113	157	112	53
财务费用	-15	27	0	0	0
投资损失	-56	-53	-61	-57	-57
营运资金变动	38	-259	-39	-70	-38
其他经营现金流	36	26	41	21	31
投资活动现金流	794	-576	-560	-239	262
资本支出	-171	-156	-105	-82	-73
长期投资	909	-473	-510	-205	290
其他投资现金流	56	53	55	48	45
筹资活动现金流	-110	-122	-255	-384	-534
短期借款	20	-20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	49	0	0	0
资本公积增加	34	6	0	0	0
其他筹资现金流	-163	-157	-255	-384	-534
现金净增加额	1281	-281	-117	344	1062

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3263	3525	3753	4913	6357
营业成本	2130	2161	2294	2911	3677
营业税金及附加	16	12	11	15	19
营业费用	33	37	38	47	57
管理费用	113	115	120	152	191
研发费用	617	691	732	909	1144
财务费用	-76	-40	-35	-34	-37
资产减值损失	-34	-32	-40	-20	-30
其他收益	13	19	19	17	18
公允价值变动收益	-3	6	0	0	0
投资净收益	56	53	61	57	57
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	461	595	633	966	1351
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	462	595	633	966	1351
所得税	1	1	3	5	7
净利润	460	594	630	961	1345
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	460	594	630	961	1345
EBITDA	449	609	755	1045	1367
EPS (元/股)	2.73	3.52	3.73	5.70	7.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	49.9	8.0	6.5	30.9	29.4
营业利润(%)	264.3	29.0	6.4	52.7	39.9
归属母公司净利润(%)	272.5	29.0	6.0	52.7	39.9
获利能力					
毛利率(%)	34.7	38.7	38.9	40.8	42.2
净利率(%)	14.1	16.9	16.8	19.6	21.2
ROE(%)	7.1	8.4	8.5	12.0	15.3
ROIC(%)	5.1	7.0	8.0	11.6	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	7.8	6.2	6.4	6.9	7.1
净负债比率(%)	-57.9	-49.8	-46.0	-47.0	-54.7
流动比率	11.8	14.9	14.5	13.6	13.1
速动比率	10.4	12.3	12.0	11.3	11.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	8.4	9.5	10.2	12.7	15.0
应付账款周转率	7.3	8.2	9.5	10.4	11.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.73	3.52	3.73	5.70	7.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	2.65	4.31	5.74	7.91
每股净资产(最新摊薄)	38.56	41.81	43.88	47.31	52.11
估值比率					
P/E	62.1	48.2	45.4	29.8	21.3
P/B	4.4	4.1	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	78.6	57.1	33.4	23.8	17.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com