

恒玄科技（688608.SH）

优于大市

新一代旗舰 6100 顺利流片，深耕低功耗产品结构升级

核心观点

2026 上半年营收同比下降 30.29%，归母净利润同比下降 43.87%。公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 13.51 亿元，同比下降 30.29%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比下降 43.87%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下降 46.92%。其中，2026 实现收入 6.82 亿元（YoY -27.74%，QoQ +1.95%），归母净利润 0.82 亿元（YoY -28.20%，QoQ -7.85%）。上半年研发费用 3.30 亿元，研发费用占营收比例达到 24.39%。

产品结构优化提升毛利率，6100 进入测试及客户送样阶段。上半年公司实现毛利率 42.47%，同比提升 3.19 个百分点，主要因公司产品结构持续优化升级。同时，公司始终坚持研发创新驱动发展战略，将技术研发与人才建设作为企业高质量发展的核心支撑。上半年，公司新一代旗舰可穿戴芯片 BES6100 已顺利流片，下半年将进入测试及客户送样阶段。6100 采用 6nm 工艺和混合系统架构，兼顾高性能计算与超低功耗需求，可以实现多模态、多感官与全天候续航一体化，应用于智能眼镜、智能手表等市场，未来有望成为市场上领先且具备差异化优势的主流旗舰产品。

陆续量产多款新产品，积极导入智能眼镜新客户。上半年公司陆续量产推广 BES2810、BES2710、BES2720 等多款新产品。其中，BES2810 为向 AI 音频和智能可穿戴领域推出的超低功耗蓝牙音频芯片，采用 6nm 工艺制程，集成多核 M55 和 U55 NPU、HiFi DSP，上半年已完成多版本优化并实现批量客户落地。BES2720 是面向 TWS 与专业无线麦克风市场的高集成度 SoC，具备四大核心差异化优势：Wi-Fi 无损音频传输能力、业界领先的低功耗技术、大算力近存算一体架构，以及高度集成的单芯片解决方案。无线传输方面，2720 平台支持双频带 Wi-Fi，显著提升复杂无线环境下的连接稳定性。运算能力方面，BES2720 采用多 CPU 加多 NPU 和 DSP 的三重核心架构。目前基于 BES2720 Wi-Fi 音频能力的 TWS 产品已实现量产。客户方面，公司上半年顺利导入雷鸟、Rokid 等智能眼镜领域重点新客户，并实现 Wi-Fi 音频、智能伴侣等新终端产品量产落地。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司积极扩展智能手表/手环、AI 眼镜等新领域，但受国补退坡和客户结构调整等影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 5.79/7.96/10.17 亿元（26-27 年前值为 10.97/15.03 亿元），对应当前市值 PE 为 43.4/31.5/24.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；公司股东减持等风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,263	3,525	3,404	4,355	5,368
(+/-%)	49.9%	8.0%	-3.4%	28.0%	23.2%
净利润(百万元)	460	594	579	796	1017
(+/-%)	272.5%	29.0%	-2.6%	37.6%	27.7%
每股收益(元)	3.84	3.52	2.44	3.36	4.29
EBIT Margin	9.1%	12.9%	11.8%	14.1%	15.4%
净资产收益率(ROE)	7.1%	8.4%	7.7%	9.8%	11.5%
市盈率(PE)	27.6	30.1	43.4	31.5	24.7
EV/EBITDA	34.4	33.9	58.1	37.8	28.3
市净率(PB)	1.95	2.53	3.35	3.10	2.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

103.55 元

总市值/流通市值

24530/24530 百万元

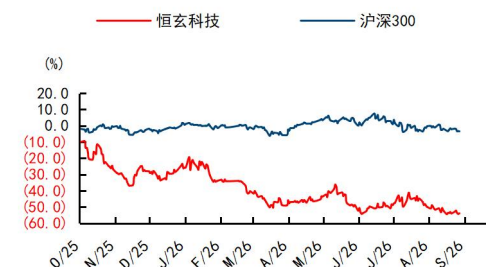
52 周最高价/最低价

325.00/99.05 元

近 3 个月日均成交额

706.82 百万元

市场走势



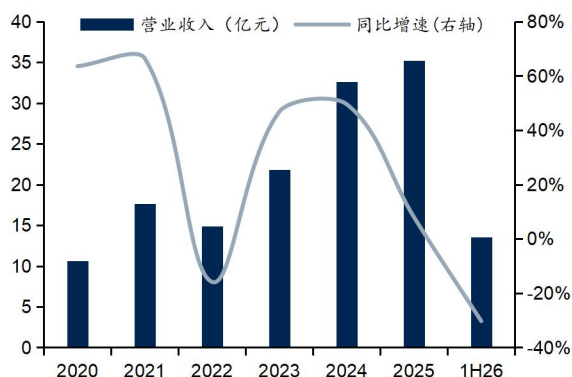
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《恒玄科技（688608.SH）-毛利率环比进一步改善，6000 系列预计 1H26 送样》——2025-08-31

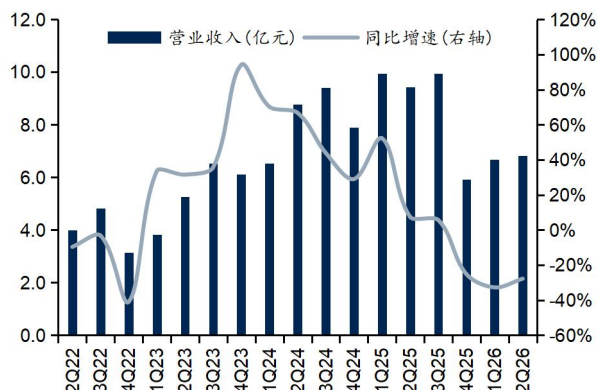
《恒玄科技（688608.SH）-国补与可穿戴助力业绩高增，2800 全面落地 AI 端侧应用》——2025-05-05

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



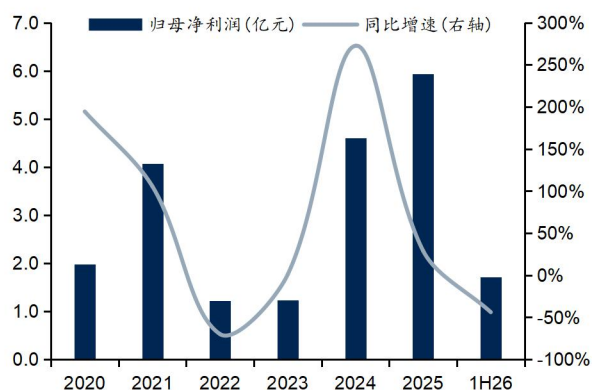
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



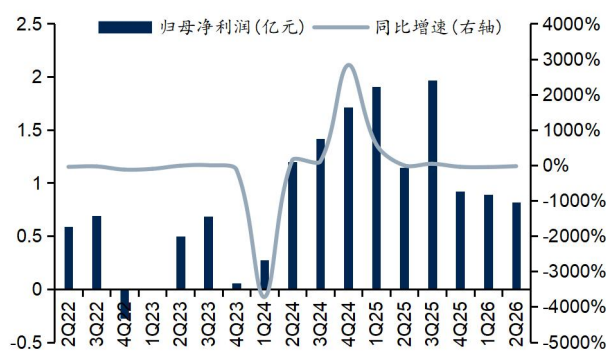
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



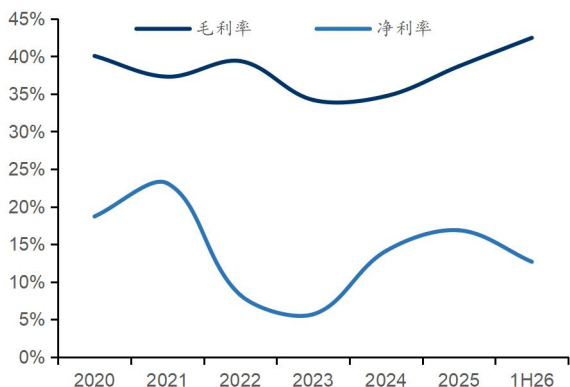
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



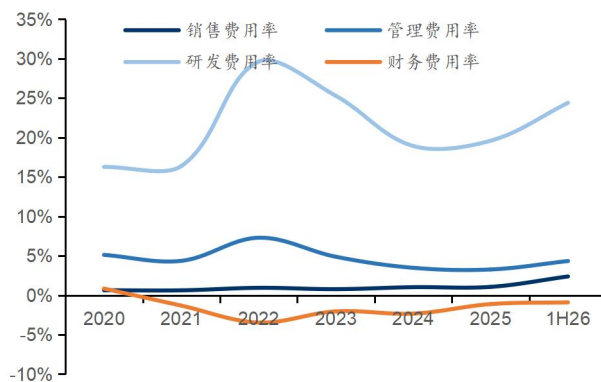
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3816	3536	3919	4128	4494	营业收入	3263	3525	3404	4355	5368
应收款项	386	388	375	480	592	营业成本	2130	2161	1946	2455	2995
存货净额	724	876	788	988	1203	营业税金及附加	16	12	13	18	20
其他流动资产	1391	1886	1876	1959	2048	销售费用	33	37	51	65	70
流动资产合计	6317	6686	6958	7555	8337	管理费用	170	169	174	178	219
固定资产	282	351	491	600	691	研发费用	617	691	817	1024	1235
无形资产及其他	121	105	101	97	93	财务费用	(76)	(40)	(93)	(100)	(107)
其他长期资产	335	375	375	375	375	投资收益	56	53	61	57	57
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(37)	(26)	0	1	2
资产总计	7055	7518	7926	8627	9496	其他	70	73	25	24	24
短期借款及交易性金融负债	36	10	19	21	17	营业利润	461	595	580	797	1019
应付款项	297	229	206	259	315	营业外净收支	1	0	(0)	0	0
其他流动负债	200	209	195	241	293	利润总额	462	595	580	798	1019
流动负债合计	533	448	420	521	625	所得税费用	1	1	1	2	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	16	15	归属于母公司净利润	460	594	579	796	1017
长期负债合计	17	17	17	16	15	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	550	465	437	538	640	净利润	460	594	579	796	1017
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	32	0	0	0
股东权益	6505	7053	7489	8089	8856	折旧摊销	89	86	38	63	79
负债和股东权益总计	7055	7518	7926	8627	9496	公允价值变动损失	3	(6)	(0)	(1)	(2)
						财务费用	(15)	27	(93)	(100)	(107)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	12	(488)	75	(288)	(307)
每股收益	3.84	3.52	2.44	3.36	4.29	其它	31	202	93	100	107
每股红利	0.90	0.87	0.60	0.83	1.06	经营活动现金流	580	447	691	569	787
每股净资产	54.18	41.81	31.61	34.15	37.39	资本开支	(171)	(156)	(174)	(167)	(166)
ROIC	8%	10%	7%	11%	14%	其它投资现金流	965	(420)	0	0	0
ROE	7%	8%	8%	10%	11%	投资活动现金流	794	(576)	(174)	(167)	(166)
毛利率	35%	39%	43%	44%	44%	权益性融资	32	63	0	0	0
EBIT Margin	9%	13%	12%	14%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	15%	13%	16%	17%	支付股利、利息	(108)	(146)	(142)	(196)	(250)
收入增长	50%	8%	-3%	28%	23%	其它融资现金流	(34)	(39)	8	3	(5)
净利润增长率	272%	29%	-3%	38%	28%	融资活动现金流	(110)	(122)	(134)	(193)	(255)
资产负债率	8%	6%	6%	6%	7%	现金净变动	1281	(281)	383	209	366
息率	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	2535	3816	3536	3919	4128
P/E	27.6	30.1	43.4	31.5	24.7	货币资金的期末余额	3816	3536	3919	4128	4494
P/B	2.0	2.5	3.4	3.1	2.8	企业自由现金流	225	(104)	340	222	433
EV/EBITDA	34.4	33.9	58.1	37.8	28.3	权益自由现金流	191	(144)	440	324	535

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032