太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 13 日

公司点评

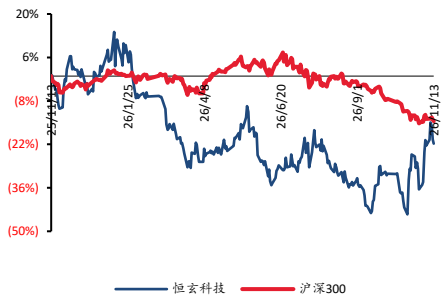
买入/维持

恒玄科技(688608)

昨收盘:125.09

营收逐季恢复，旗舰芯片送样与新终端布局推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.37/2.37
总市值/流通(亿元)	296.32/296.32
12 个月内最高/最低价(元)	257.19/86

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：恒玄科技发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 21.47 亿元，同比下降 26.81%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比下降 57.03%。其中，2026Q3 实现营收 7.96 亿元，同比下降 20.03%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比下降 77.42%。

营收逐季恢复，毛利率同比提升。前三季度，消费电子市场需求疲软、上游存储芯片涨价等因素影响整体需求；第三季度进入消费电子传统旺季，下游需求环比稳中有增，公司营收逐季恢复。公司上半年 BES2810、BES2710、BES2720 等新品陆续量产推向市场，产品结构持续优化升级，推动上半年毛利率提升。2026 年前三季度，公司毛利率为 42.27%，同比提升 3.76 个百分点。

保持高研发投入，推进旗舰芯片迭代。2026 年前三季度，公司发生销售费用 0.46 亿元，销售费率 2.15%，同比增长 1.24 个百分点；发生管理费用 0.89 亿元，管理费率 4.13%，同比增长 1.14 个百分点；发生研发费用 5.52 亿元，研发费率 25.72%，同比增长 7.34 个百分点；发生财务费用 0.02 亿元，同比增加 0.20 亿元。

旗舰芯片进入送样，智能音频与眼镜布局持续拓展。①旗舰可穿戴芯片：三季报披露，公司新一代旗舰可穿戴芯片 BES6100 已顺利流片，并进入客户送样阶段。②智能音频：截至 2026H1，BES2810 采用 6nm 制程，集成多核 M55、U55 NPU 及 HiFi DSP 处理器，已完成多版本优化并实现批量客户落地；基于 BES2720 Wi-Fi 音频能力的 TWS 产品已实现量产。③智能眼镜：公司上半年成功导入雷鸟、Rokid 等重点新客户，自研低功耗高性能 ISP 技术适配 AI 眼镜实时视觉感知与超清记录需求，支持运动补偿时域视频降噪、电子图像稳定等技术。

盈利预测

我们预计公司 2026-2027 年实现营收 29.57、37.79、49.88 亿元，实现归母净利润 3.19、6.68、10.26 亿元，对应 PE 92.90、44.33、28.89x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新产品导入不及预期风险；下游需求不及预期风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,525	2,957	3,779	4,988
营业收入增长率(%)	8.02%	-16.10%	27.80%	31.98%
归母净利（百万元）	594	319	668	1,026
净利润增长率(%)	29.00%	-46.30%	109.56%	53.43%
摊薄每股收益（元）	2.51	1.35	2.82	4.33
市盈率（PE）	49.89	92.90	44.33	28.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,816	3,536	3,409	3,455	3,636
应收和预付款项	378	377	542	690	912
存货	724	876	1,058	1,464	1,927
其他流动资产	1,399	1,898	1,903	1,913	1,923
流动资产合计	6,317	6,686	6,913	7,523	8,398
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	145	137	96	55	15
在建工程	136	214	214	214	214
无形资产开发支出	121	105	105	105	105
长期待摊费用	9	6	6	6	6
其他非流动资产	6,643	7,055	7,278	7,888	8,764
资产总计	7,055	7,518	7,700	8,269	9,104
短期借款	20	0	0	0	0
应付和预收款项	297	229	373	488	628
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	233	236	214	267	346
负债合计	550	465	588	755	973
股本	120	169	237	237	237
资本公积	5,256	5,262	5,194	5,194	5,194
留存收益	1,170	1,620	1,720	2,122	2,739
归母公司股东权益	6,505	7,053	7,112	7,514	8,131
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6,505	7,053	7,112	7,514	8,131
负债和股东权益	7,055	7,518	7,700	8,269	9,104

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	580	447	95	150	370
投资性现金流	794	-576	33	163	219
融资性现金流	-110	-122	-164	-267	-409
现金增加额	1,281	-281	-127	46	181

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,263	3,525	2,957	3,779	4,988
营业成本	2,130	2,161	1,715	2,187	2,873
营业税金及附加	16	12	10	12	16
销售费用	33	37	59	76	100
管理费用	113	115	148	151	200
财务费用	-76	-40	0	0	0
资产减值损失	-34	-32	0	0	0
投资收益	56	53	30	163	219
公允价值变动	-3	6	0	0	0
营业利润	461	595	321	673	1,032
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	462	595	321	673	1,032
所得税	1	1	2	4	6
净利润	460	594	319	668	1,026
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	460	594	319	668	1,026

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.71%	38.69%	42.00%	42.14%	42.40%
销售净利率	14.11%	16.85%	10.79%	17.69%	20.56%
销售收入增长率	49.94%	8.02%	-16.10%	27.80%	31.98%
EBIT 增长率	1,504.95%	49.08%	-35.25%	109.56%	53.43%
净利润增长率	272.47%	29.00%	-46.30%	109.56%	53.43%
ROE	7.08%	8.42%	4.48%	8.90%	12.61%
ROA	6.77%	8.15%	4.19%	8.37%	11.81%
ROIC	5.06%	6.99%	4.47%	8.87%	12.58%
EPS(X)	1.94	2.51	1.35	2.82	4.33
PE(X)	64.35	49.89	92.90	44.33	28.89
PB(X)	4.56	4.20	4.17	3.94	3.64
PS(X)	9.08	8.41	10.02	7.84	5.94
EV/EBITDA(X)	78.60	57.13	72.57	36.73	24.26

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。