



2026年03月31日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

## 联系人

董经纬

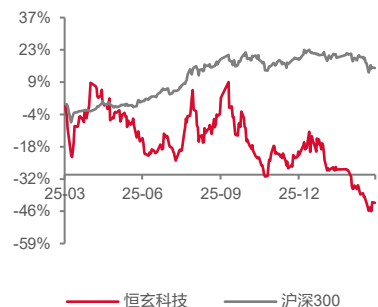
djwei@longone.com.cn

## 联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/03/31
收盘价	175.69
总股本(万股)	16,869
流通A股/B股(万股)	16,869/0
资产负债率(%)	6.19%
市净率(倍)	4.20
净资产收益率(加权)	8.81
12个月内最高/最低价	449.60/156.36



## 相关研究

恒玄科技（688608）：高制程打造长期壁垒，端侧AI布局多条成长路径——公司深度报告（20250625）

# 恒玄科技（688608）：旗舰芯片即将量产，积极顺应AI眼镜高速发展趋势

——公司简评报告

## 投资要点

- 事件概述：**根据公司发布2025年年度业绩报告，公司2025年营业总收入为35.25亿元（yoy+8.02%），归母净利润为5.94亿元（yoy+29.00%），公司销售毛利率为38.69%（yoy+3.98pct）。公司2025Q4营业总收入为5.91亿元（yoy-25.15%，qoq-40.58%），归母净利润为0.92亿元（yoy-46.07%，qoq-53.04%），销售毛利率为39.58%（yoy+1.89pct，qoq+2.55pct）。公司2025年年度利润分配及资本公积金转增股本方案中，每10股派发现金红利14元（含税），以资本公积向全体股东每10股转增4股，不送红股。
- 公司研发了新一代智能旗舰可穿戴BES6100系列芯片，计划将面向智能眼镜等低功耗智能终端市场。**BES6100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。该芯片在架构上分为两大核心域。在低功耗域，集成了Wi-Fi6、蓝牙7.0、多核低功耗Cortex-M处理器、低功耗摄像头与显示模块、低功耗内存系统及RTC电源管理系统，可高效支撑语音与音频传输、语音唤醒、环境感知、姿态跟踪等全天候轻量级应用。在高性能域，集成多核Cortex-A处理器、多核NPU与GPU，综合算力较上一代可穿戴芯片BES2800 大幅提升，可满足Linux/Android 系统运行及端侧AI模型的推理需求；芯片集成多核ISP与VPU，支持实时高性能图像抓拍及视频录制。BES6100 芯片可以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。
- 公司自研用于智能眼镜的低功耗高性能ISP技术。**针对佩戴者在运动状态下拍照、录像对降噪与防抖的严苛需求，公司自研ISP集成运动补偿时域视频降噪、多帧降噪、自适应局部色调映射、重投影变换、电子图像稳定（EIS）等技术，可在夜景高光、宽动态等复杂的运动场景下，输出高信噪比、高细节保真的画面稳定的视频和图像。同时，自研ISP支持“零快门延迟”与快速自动曝光（fastAE）技术，能够快速从省电模式唤醒拍摄，精准捕捉瞬时信息。此外，支持相位对焦（PDAF）的传感器，后端几何校正引擎可实现畸变校正与透视变换，进一步提升成像精度与画面规整度。公司大力研发ISP技术，满足AI眼镜的需求，积极拥抱AI眼镜时代的浪潮。IDC报告显示，2026年全球智能眼镜市场出货量将突破2368.7万台，其中中国智能眼镜市场出货量将突破491.5万台，市场正式迈入规模化增长新阶段。在全球化布局与中国本土生产的共同驱动下，中国智能眼镜厂商的出货量预计将占据2026年全球市场的45%。IDC还预计，2026年智能眼镜市场中端侧支持AI的占比将超过30%，语音助手支持大模型的占比将超过75%，为复杂任务提供支撑。
- 作为低功耗无线计算SoC芯片领域的龙头厂商，公司在蓝牙与Wi-Fi技术上也持续演进，新一代旗舰芯片或全面升级蓝牙7.0。**在BES2700 与BES2800 系列芯片平台上，公司率先完成蓝牙6.0核心特性CS（信道探测）的全功能支持。通过引入相位测距（PBR）与往返时间（RTT）技术，可穿戴设备具备高精度测距能力；结合公司自主研发的异构低功耗计算引擎，不仅为空间感知交互、基于物理距离的安全检测等应用场景提供核心硬件支撑，更彻底解决了传统RSSI方案精度不足、抗干扰能力薄弱的行业痛点。与此同时，公司新一代可穿戴SoC旗舰芯片将全面升级至蓝牙7.0，芯片物理层（PHY）最高速率将升至7.5Mbps，并支持HDT技术，凭借跨频谱的超高带宽传输能力，可在复杂无线环境下实现

全链路无损高清音频、超低延时游戏音频及多模态音视频实时传输，为用户打造极致应用体验。

- **投资建议：**公司产品不断迭代，成功抓住智能耳机、智能手表的行业高速发展与芯片国产化红利，公司将继续前瞻布局智能眼镜产品，对标国际龙头企业，多项核心技术构建长期竞争力。公司短期内受到行业需求下降、成本上升的冲击，长期或继续在AIOT市场保持稳健发展。我们预计公司2026、2027、2028年营收分别是41.75、52.37、68.63亿元，同比分别增长18.44%、25.45%、31.05%；归母净利润分别为7.24、9.55、13.06亿元（2026、2027年原预测为11.46、15.35亿元），同比增速分别是21.87%、31.98%、36.74%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为40.94、31.02、22.69倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；产品推广不及预期风险；国际贸易政策波动风险。

#### 盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	2,176.28	3,263.14	3,524.78	4,174.90	5,237.43	6,863.44
同比增速(%)	46.57%	49.94%	8.02%	18.44%	25.45%	31.05%
归母净利润(百万元)	123.63	460.47	594.00	723.90	955.38	1,306.42
同比增速(%)	1.0%	272.5%	29.0%	21.87%	31.98%	36.74%
毛利率(%)	34.20%	34.71%	38.69%	38.63%	39.66%	40.50%
每股盈利(元)	0.73	2.73	3.52	4.29	5.66	7.74
ROE(%)	2.0%	7.1%	8.4%	9.7%	11.9%	14.8%
PE(倍)	239.74	64.36	49.90	40.94	31.02	22.69

资料来源：iFind，携宁，东海证券研究所（数据截止到20260331）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,525	4,175	5,237	6,863
%同比增速	8%	18%	25%	31%
营业成本	2,161	2,562	3,160	4,084
毛利	1,364	1,613	2,077	2,780
%营业收入	39%	39%	40%	41%
税金及附加	12	14	18	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	37	42	52	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	115	125	152	192
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	691	835	1,047	1,373
%营业收入	20%	20%	20%	20%
财务费用	-40	-35	-36	-37
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-32	5	3	4
信用减值损失	0	1	1	1
其他收益	19	25	31	41
投资收益	53	63	79	103
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	595	725	957	1,309
%营业收入	17%	17%	18%	19%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	595	725	957	1,309
%营业收入	17%	17%	18%	19%
所得税费用	1	2	2	3
净利润	594	724	955	1,306
%同比增速	29%	22%	32%	37%
归属于母公司的净利润	594	724	955	1,306
%营业收入	17%	17%	18%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.52	4.29	5.66	7.74

## 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.52	4.29	5.66	7.74
BVPS	41.81	44.22	47.63	52.30
PE	49.90	40.94	31.02	22.69
PEG	1.72	1.87	0.97	0.62
PB	4.20	3.97	3.69	3.36
EV/EBITDA	57.13	31.42	24.93	18.82
ROE	8%	10%	12%	15%
ROIC	7%	9%	11%	14%

## 资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,536	3,621	3,779	4,054
交易性金融资产	1,584	1,634	1,684	1,734
应收账款及应收票据	371	418	511	632
存货	876	1,037	1,263	1,600
预付账款	6	6	8	10
其他流动资产	315	416	502	559
流动资产合计	6,686	7,132	7,747	8,589
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	137	219	280	324
无形资产	105	69	70	113
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	590	561	553	560
资产总计	7,518	7,981	8,649	9,586
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	229	249	281	340
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	96	113	139	180
应交税费	10	13	16	21
其他流动负债	113	126	153	194
流动负债合计	448	500	588	735
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	17	21	25	29
负债合计	465	521	613	764
归属母公司所有者权益	7,053	7,460	8,035	8,822
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	7,053	7,460	8,035	8,822
负债及股东权益	7,518	7,981	8,649	9,586

## 现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	447	541	676	922
投资	-473	-60	-65	-68
资本性支出	-156	-142	-148	-159
其他	53	60	72	96
投资活动现金流净额	-576	-142	-141	-131
债权融资	-20	4	4	4
股权融资	63	0	0	0
支付股利及利息	-146	-288	-381	-520
其他	-19	0	0	0
筹资活动现金流净额	-122	-284	-377	-516
现金净流量	-281	86	158	275

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 3 月 31 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089