

25Q3 营收增速趋缓，抢先卡位新智能硬件赛道

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**10 月 29 日，恒玄科技发布 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现收入 29.33 亿元，同比增长 18.61%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 73.50%；实现扣非归母净利润 4.63 亿元，同比增长 96.43%。

其中，公司 3Q25 实现收入 9.95 亿元，同比增长 5.66%，环比增加 5.40%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 39.11%，环比增长 72.81%。

► **深耕可穿戴驱动营收增长，前瞻布局新智能硬件赛道。**2025 年前三季度，公司在智能可穿戴市场持续深耕，市场地位保持领先，同时还开拓了智能眼镜、无线麦克风、智能录音助手等新智能硬件市场。其中，公司 25Q3 营业收入 9.95 亿元，YOY+5.66%，环比+5.40%，主要因国补的边际效应递减，导致三季度下游需求转弱，营收增速相对放缓。**盈利能力方面**，公司 25Q3 毛利率为 37.03%，YOY+2.34pct，QOQ-3.09pct，毛利率依旧维持在相对高位。

展望后续，AI 技术正处于快速发展阶段，智能硬件市场随之涌现诸多新机遇，公司依托在低功耗无线计算 SoC 领域的技术积累和前瞻性布局，有望为自身未来发展开拓新的增长空间。

► **研发资源加码投入，旗舰新品蓄势待发。**公司持续加码研发投入，25Q1-Q3 期间研发投入 5.39 亿元，同比增长 13.73%。目前，公司已在北京、上海、深圳、成都、武汉、西安、杭州等城市设立了研发中心，研发团队实力进一步增强，研发人数同比稳步增长。

新品方面，公司的下一代低功耗高性能智能可穿戴芯片 BES6000 系列研发进展顺利，预计将于明年上半年进入送样阶段；**技术研发方面**，基于智能眼镜等新型智能终端产品的升级需求，公司在 ISP、NPU 等关键技术领域大力投入，并与品牌客户进行深度合作，加速产品快速迭代。

► **聚焦品牌客户合作，构筑商业护城河。**公司产品作为智能终端设备的核心芯片，会直接影响最终产品性能与用户体验，因此品牌客户对芯片供应商筛选极为严格，芯片厂需经长期审核验证方可进入其供应体系，且合作中会协同研发形成强黏性。**目前，经过长期的产品技术迭代与市场验证，公司已覆盖全球主流安卓手机品牌、专业音频厂商、互联网公司及家电厂商等终端客户**，同时产品应用经验可形成良性循环，将有望助力公司进一步拓展客户范围。

► **投资建议：**考虑到公司持续加码研发投入，同时开拓智能眼镜、无线麦克风等新智能硬件市场，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.38/10.28/14.91 亿元，对应 PE 为 56/40/28 倍，我们看好公司在智能眼镜、智能手表等市场产品持续放量，后续业绩增长具备持续性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**汇率波动的风险；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,263	4,084	5,530	6,930
增长率 (%)	49.9	25.1	35.4	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	460	738	1,028	1,491
增长率 (%)	272.5	60.2	39.4	45.0
每股收益 (元)	2.73	4.37	6.09	8.84
PE	90	56	40	28
PB	6.4	5.9	5.4	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

246.00 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

研究助理 蔡豪宇

执业证书：S0100125080009

邮箱：caihaiyou@glms.com.cn

相关研究

- 1.恒玄科技 (688608.SH) 2025 年半年报点评：前瞻产品定义驱动成长，Q2 毛利率稳步提升-2025/08/28
- 2.恒玄科技 (688608.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：深耕端侧智能化趋势，一季度营收创历史新高-2025/04/28
- 3.恒玄科技 (688608.SH) 2024 年三季报点评：营收再创新单季新高，新品值得期待-2024/10/27
- 4.恒玄科技 (688608.SH) 2024 年中报点评：业绩快速增长，新品量产进展顺利-2024/08/29
- 5.恒玄科技 (688608.SH) 2023 年年报点评：收入快速增长，BES2800 流片成功-2024/03/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,263	4,084	5,530	6,930
营业成本	2,130	2,524	3,409	4,217
营业税金及附加	16	20	28	35
销售费用	33	35	45	54
管理费用	113	123	160	201
研发费用	617	776	1,023	1,126
EBIT	332	622	885	1,323
财务费用	-76	-56	-62	-67
资产减值损失	-34	-8	-11	-14
投资收益	56	69	94	118
营业利润	461	739	1,030	1,494
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	462	740	1,031	1,495
所得税	1	2	3	4
净利润	460	738	1,028	1,491
归属于母公司净利润	460	738	1,028	1,491
EBITDA	449	769	1,084	1,525

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,816	4,234	4,623	5,292
应收账款及票据	375	468	634	794
预付款项	3	4	5	7
存货	724	808	1,091	1,350
其他流动资产	1,399	1,418	1,422	1,426
流动资产合计	6,317	6,931	7,776	8,868
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	145	188	228	268
无形资产	121	116	135	208
非流动资产合计	737	699	725	821
资产合计	7,055	7,630	8,500	9,689
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	297	346	467	578
其他流动负债	216	238	317	389
流动负债合计	533	604	804	986
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	14	25	55
非流动负债合计	17	14	25	55
负债合计	550	618	829	1,041
股本	120	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,505	7,012	7,671	8,648
负债和股东权益合计	7,055	7,630	8,500	9,689

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.94	25.15	35.42	25.32
EBIT 增长率	1504.95	87.04	42.38	49.45
净利润增长率	272.47	60.19	39.37	45.00
盈利能力 (%)				
毛利率	34.71	38.20	38.35	39.15
净利率	14.11	18.06	18.59	21.51
总资产收益率 ROA	6.53	9.67	12.09	15.38
净资产收益率 ROE	7.08	10.52	13.40	17.24
偿债能力				
流动比率	11.84	11.48	9.67	8.99
速动比率	10.42	10.05	8.24	7.56
现金比率	7.16	7.01	5.75	5.36
资产负债率 (%)	7.80	8.10	9.76	10.75
经营效率				
应收账款周转天数	41.92	41.92	41.92	41.92
存货周转天数	124.08	118.00	118.00	118.00
总资产周转率	0.48	0.56	0.69	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	2.73	4.37	6.09	8.84
每股净资产	38.56	41.57	45.47	51.26
每股经营现金流	3.44	4.18	5.21	7.91
每股股利	1.96	2.19	3.05	4.42
估值分析				
PE	90	56	40	28
PB	6.4	5.9	5.4	4.8
EV/EBITDA	84.47	49.35	35.00	24.88
股息收益率 (%)	0.80	0.89	1.24	1.80

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	460	738	1,028	1,491
折旧和摊销	117	147	198	201
营运资金变动	38	-120	-266	-257
经营活动现金流	580	705	879	1,334
资本开支	-171	-115	-185	-238
投资	909	0	0	0
投资活动现金流	794	-19	-91	-120
股权募资	32	1	0	0
债务募资	20	-16	0	0
筹资活动现金流	-110	-268	-399	-545
现金净流量	1,281	418	390	668

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048