

科技

收盘价

人民币 120.89

目标价

人民币 180.00

潜在涨幅

+48.9%

2025 年 8 月 7 日

豪威集团 (603501 CH)

汽车智能驾驶业务驱动收入创新高

我们调整了豪威集团的盈利预测。我们认为公司产品在汽车智能驾驶领域持续渗透或是驱动公司 2Q25 收入创历史新高的推动力。我们下调豪威 2025/26 年收入预测到 311 亿/368 亿元（前值 323 亿/378 亿元），考虑到公司经营效率提升，维持归母净利润预测基本不变，维持目标价 180 元。

- ① **1H25 净利润符合预期**：豪威发布 1H25 业绩预告，1H25 归母净利润介于 19.1 亿元（人民币，下同）到 20.5 亿元之间，同比增 39.4%-49.7%，中位数 19.8 亿元符合我们预期。同期扣非归母净利润介于 18.8 亿元到 20.2 亿元之间，同比增 36.9%-47.1%。收入端，1H25 收入介于 137.2 亿元到 140.2 亿元之间，中位数 138.7 亿元略低于我们预期，我们认为或因为智能手机终端出货量增长趋缓导致相关图像传感器产品收入增长低于汽车等品类。
- ② **汽车智能驾驶或为业绩增长主要驱动因素**：管理层提到公司产品在汽车智能驾驶领域持续渗透是驱动公司图像传感器产品业务增长的主要因素。汽车 CIS 芯片在全景，运动相机领域份额或都有稳步增长，推动 2Q25 营业收入创下历史新高。而公司在收入规模增长的同时，积极提升管理效率，促使净利润和盈利能力加速释放。
- ③ **维持目标价**：我们下调 2Q25 收入预测到 74 亿元（前值 77.5 亿元），为历史同期新高，保持 2Q25 净利润预测 11.1 亿元不变。下调 2025/26 年收入预测到 311 亿/368 亿元（前值 323 亿/378 亿元）。考虑到公司经营效率提高，上调 2025/26 年经营利润率至 17.9%/19.6%（前值 17.3%/19.3%）。微调归母净利润 2025/26 年预测至 47.8 亿/62.8 亿元（前值 47.8 亿/63.0 亿元），对应摊薄后 EPS 至 3.98/5.24 元（前值 3.98/5.25 元）。维持豪威集团目标价 180 元，对应 39 倍 2025/26 年平均市盈率，维持**买入**。

盈利预测变动

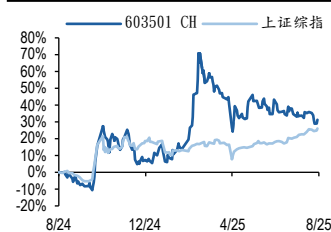
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	31,076	32,349	(4%)	36,805	37,812	(3%)	40,075	40,678	(1%)
毛利润	9,967	10,380	(4%)	12,195	12,529	(3%)	13,465	13,668	(1%)
营业利润	5,566	5,592	(0%)	7,215	7,299	(1%)	8,095	8,073	0%
净利润	4,775	4,775	(0%)	6,284	6,300	(0%)	7,047	7,028	0%
摊薄 EPS (人民币元)	3.98	3.98	(0%)	5.24	5.25	(0%)	5.87	5.86	0%
利润率									
毛利率	32.1%	32.1%	0.0ppt	33.1%	33.1%	0.0ppt	33.6%	33.6%	0.0ppt
营业费用率	14.2%	14.8%	-0.6ppt	13.5%	13.8%	-0.3ppt	13.4%	13.8%	-0.4ppt
营业利润率	17.9%	17.3%	0.6ppt	19.6%	19.3%	0.3ppt	20.2%	19.8%	0.4ppt
净利率	15.4%	14.8%	0.6ppt	17.1%	16.7%	0.4ppt	17.6%	17.3%	0.3ppt

资料来源：FactSet，公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	157.98
52周低位 (人民币)	82.70
市值 (百万人民币)	144,919.31
日均成交量 (百万)	12.39
年初至今变化 (%)	15.78
200天平均价 (人民币)	128.81

资料来源: FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：豪威集团 (603501 CH) 目标价及评级



图表 2：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
002371 CH	北方华创	买入	332.87	392.59	17.9%	2025 年 07 月 02 日	半导体设备
1810 HK	小米集团	买入	51.85	67.00	29.2%	2025 年 06 月 27 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	231.37	280.00	21.0%	2025 年 07 月 17 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	44.78	37.00	-17.4%	2025 年 05 月 12 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	中性	53.00	45.00	-15.1%	2025 年 05 月 09 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	179.42	195.00	8.7%	2025 年 07 月 21 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	163.12	196.00	20.2%	2025 年 08 月 06 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	120.89	180.00	48.9%	2025 年 04 月 30 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	77.90	72.00	-7.6%	2025 年 04 月 28 日	半导体设计

资料来源：FactSet，交银国际，收盘价截至 2025 年 8 月 6 日

2025 年 8 月 7 日

豪威集团 (603501 CH)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	21,021	25,731	31,076	36,805	40,075
主营业务成本	(16,446)	(18,154)	(21,109)	(24,610)	(26,610)
毛利	4,574	7,576	9,967	12,195	13,465
销售及管理费用	(1,090)	(1,305)	(1,378)	(1,557)	(1,803)
研发费用	(2,234)	(2,622)	(3,023)	(3,423)	(3,567)
经营利润	1,250	3,649	5,566	7,215	8,095
财务成本净额	(457)	13	19	16	16
其他非经营净收入/费用	(101)	(383)	(116)	(58)	(106)
税前利润	691	3,278	5,469	7,173	8,006
税费	(148)	6	(707)	(899)	(969)
非控股权益	12	39	12	10	10
净利润	556	3,323	4,775	6,284	7,047
作每股收益计算的净利润	556	3,323	4,775	6,284	7,047

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9,055	10,153	12,690	19,253	26,095
应收账款及票据	4,057	3,988	5,192	5,699	6,098
存货	6,322	6,956	9,914	9,720	10,074
其他流动资产	831	707	797	697	657
总流动资产	20,264	21,804	28,593	35,369	42,924
物业、厂房及设备	3,490	3,659	3,752	3,587	3,315
无形资产	2,305	2,216	1,882	1,492	1,070
其他长期资产	11,684	11,285	11,637	11,637	11,637
总长期资产	17,479	17,160	17,271	16,715	16,022
总资产	37,743	38,965	45,863	52,084	58,946
短期贷款	2,671	1,086	1,933	2,086	2,162
应付账款	1,663	1,935	3,063	3,337	3,566
其他短期负债	4,734	4,574	6,078	6,078	6,078
总流动负债	9,069	7,595	11,074	11,500	11,805
长期贷款	2,977	3,472	2,266	2,266	2,266
其他长期负债	4,202	3,695	3,579	3,339	3,099
总长期负债	7,180	7,167	5,844	5,604	5,364
总负债	16,248	14,762	16,918	17,105	17,170
股本	1,216	1,216	1,217	1,217	1,217
储备及其他资本项目	20,235	22,985	27,731	33,765	40,562
股东权益	21,451	24,201	28,948	34,982	41,779
非控股权益	44	1	(3)	(3)	(3)
总权益	21,495	24,202	28,945	34,979	41,776

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	544	3,284	4,762	6,274	7,037
折旧及摊销	1,166	1,295	2,426	2,828	3,058
营运资本变动	5,232	(720)	(3,033)	(39)	(525)
其他经营活动现金流	594	913	(636)	(240)	(240)
经营活动现金流	7,537	4,772	3,518	8,823	9,330
资本开支	(2,350)	(1,293)	(2,184)	(2,272)	(2,365)
投资活动	(112)	457	153	100	40
其他投资活动现金流	(1)	25	25	0	0
投资活动现金流	(2,464)	(811)	(2,005)	(2,172)	(2,325)
负债净变动	(2,009)	(1,297)	1,208	153	76
股息	(574)	(664)	(226)	(240)	(240)
其他融资活动现金流	2,519	(1,045)	55	0	0
融资活动现金流	(64)	(3,007)	1,037	(87)	(164)
汇率收益/损失	51	143	(13)	0	0
年初现金	3,995	9,055	10,153	12,690	19,253
年末现金	9,055	10,153	12,690	19,253	26,095

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.468	2.770	3.980	5.238	5.874
每股账面值	18.054	20.172	24.129	29.158	34.824
利润率分析(%)					
毛利率	21.8	29.4	32.1	33.1	33.6
EBITDA利润率	11.0	17.7	25.3	27.1	27.6
EBIT利润率	5.5	12.7	17.5	19.4	19.9
净利率	2.6	12.9	15.4	17.1	17.6
盈利能力(%)					
ROA	1.5	8.7	11.3	12.8	12.7
ROE	2.8	14.5	18.0	19.7	18.4
ROIC	7.3	24.2	27.1	35.9	40.5
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.2	2.9	2.6	3.1	3.6
存货周转天数	207.3	133.5	145.9	145.6	135.8
应收账款周转天数	57.1	57.1	53.9	54.0	53.7
应付账款周转天数	31.0	36.2	43.2	47.5	47.3

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025 年 8 月 7 日

豪威集团 (603501 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。