

豪威集团 (603501.SH)

25Q2 营收再创历史新高，新兴业务数倍成长

25Q2 营收再创历史新高，净利率持续攀升。豪威集团正式发布 2025 半年报：公司 25H1 实现营收 139.6 亿元，yoy+15.4%；实现归母净利 20.3 亿元，yoy+48.3%。单季度来看，25Q2 实现营收 74.8 亿元，yoy+16.1%，qoq+15.6%；实现归母净利 11.6 亿元，yoy+43.6%，qoq+34.2%。我们看到，25Q2 单季度营收再次创下历史新高，主要得益于公司 CIS 产品在汽车智能驾驶、全景/运动相机等智能终端影像领域市场份额的持续提升。

盈利能力方面，25Q2 毛利率达到 30.0%，yoy-0.2pct，qoq-1.0pct，毛利率基本保持稳定，因手机 CIS 高端新料号将从 25H2 开始陆续放量，我们判断毛利率仍有较大提升空间；25Q2 净利率进一步提升至 15.5%，yoy+3.0pcts，qoq+2.2pcts，创下自 22Q3 以来的单季度新高，良好的规模效应和费用管控，展现出公司在上行周期的强大盈利能力。

图像传感器解决方案：25H1 营收 103.5 亿元，yoy+11%，占比 74%。

1) 手机 CIS：营收 39.2 亿元，yoy-19.5%，占比 38%。手机业务同比下滑主因 OV50H 等产品型号已近生命周期尾声，产品需求逐步收敛，但公司 50MP 一英寸 CIS OV50X 已于近期实现量产交付，2 亿像素 CIS 也已获得客户验证导入，同时公司将陆续推出 50MP 0.6um-1.6um 不同规格的新产品以期在主摄、长焦、超广角等多个料号全面扩大市场份额。

2) 汽车 CIS：营收 37.9 亿元，yoy+30.0%，占比 37%接近手机业务。

目前公司已进入英伟达供应链，成为 NVIDIA DRIVE AGX Thor 生态核心合作伙伴，当前智驾产业趋势稳步向上，公司作为全球龙头已经牢牢把握中高端市场领先优势，我们认为随着 25H2 以及 2026 年海外车企的陆续拉货，公司汽车业务将大幅领先行业平均速度持续成长。

3) 新兴市场 CIS：营收 11.7 亿元，yoy+249.4%，占比 11%。首先在影像领域，DJI、影石两大巨头全力引领全景/运动相机、无人机潮流，产业拉货持续上修，公司作为 CIS 龙头正在全面受益；其次在 AR/AI 眼镜领域，公司不仅通过在 CIS 中集成 NPU 以提供图像传感器解决方案，也拥有 LCOS 技术以提供单芯片集成的全彩显示方案，后续 AR/AI 眼镜逐步起量也将带动公司同步成长；最后在机器视觉领域，公司于 2024 年成立机器视觉部门，依托 Nyxel、BSI 和全局快门等核心技术，推出多款创新视觉解决方案以满足客户的多样化需求，已经获得市场高度认可。25H1 公司新兴市场业务同比增长 2.5 倍，彰显出强大的增长动能，我们认为三大下游仍处于起量初期，未来公司该业务有望保持高速增长。

模拟解决方案：25H1 营收 7.7 亿元，yoy+20.9%，占比 5.5%。随着消费电子等行业库存去化完成，下游需求显著回暖。同时公司持续布局车载模拟芯片，在汽车 CIS 基础上横向拓宽并推出了包括 SerDes、PMIC、MCU、SBC 等在内的多款产品，得益于多产品的验证导入，25H1 车用模拟 IC 实现营收 1.2 亿元，占模拟解决方案业务的 16%，yoy+46%。

显示解决方案：25H1 营收 4.6 亿元，yoy-2.6%，占比 3.3%。尽管市场整体需求增长放缓，标准品价格面临下行压力，但公司仍通过新产品开发、新市场拓展与供应链优化实现毛利结构改善。随着 OLED DDIC 与 TED 产品陆续进入一线客户供应链，公司的显示解决方案业务竞争力进一步增强，未来发展有望获得坚实支撑。

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价 (元)	143.23
总市值 (百万元)	172,736.90
总股本 (百万股)	1,206.01
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	23.63

股价走势



作者

分析师	郑震湘
执业证书编号	S0680524120005
邮箱	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号	S0680525010004
邮箱	shelingxing1@gszq.com
分析师	肖超
执业证书编号	S0680525070010
邮箱	xiaochao@gszq.com

相关研究

- 《韦尔股份 (603501.SH)：25Q1 营收创同期历史新高，龙头成长趋势再加强》 2025-04-30
- 《韦尔股份 (603501.SH)：24 全年业绩接近预告上限，单季度营收再创历史新高》 2025-04-17
- 《韦尔股份 (603501.SH)：24 全年营收创新高，龙头迎接新周期》 2025-01-27

盈利预测与投资建议: 公司 25Q2 业绩表现强劲,手机业务虽然同比承压,但自 25H2 开始伴随多款料号发布并上机,有望恢复增长动能,汽车业务继续保持高速增长,新兴市场业务更是数倍增长,同时我们也看到在良好的规模效应和费用管控下,公司盈利能力持续提升,因此我们全面上调营收及利润预测。营收端,我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营收 301.6/375.7/436.7 亿元,同比增长 17.2%/24.6%/16.2%; 利润端,我们预计在 2025/2026/2027 年分别实现归母净利 47.0/63.3/75.0 亿元,同比增长 41.5%/34.6%/18.5%。国产 CIS 龙头正在新一轮上行周期中全面发力,我们坚定看好未来发展,维持“买入”评级。

风险提示: 高端化推进不及预期; 下游需求不及预期; 贸易摩擦加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,021	25,731	30,164	37,570	43,668
增长率 yoy (%)	4.7	22.4	17.2	24.6	16.2
归母净利润(百万元)	556	3,323	4,701	6,327	7,498
增长率 yoy (%)	-43.9	498.1	41.5	34.6	18.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.46	2.76	3.90	5.25	6.22
净资产收益率(%)	2.6	13.7	16.7	18.9	18.8
P/E(倍)	310.9	52.0	36.7	27.3	23.0
P/B(倍)	8.1	7.1	6.2	5.2	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20264	21804	27285	33551	39811
现金	9086	10185	14319	19557	25287
应收票据及应收账款	4057	3988	4672	5309	5564
其他应收款	45	58	88	91	111
预付账款	221	251	305	355	414
存货	6322	6956	7387	7620	7949
其他流动资产	534	366	515	618	487
非流动资产	17479	17160	17288	16936	17213
长期投资	518	464	479	489	499
固定资产	2586	3126	3396	3500	3383
无形资产	2305	2216	2074	1803	1870
其他非流动资产	12069	11355	11338	11144	11461
资产总计	37743	38965	44573	50487	57024
流动负债	9069	7595	9372	10004	10137
短期借款	2671	1086	1386	1486	1286
应付票据及应付账款	1663	1935	1991	2254	2430
其他流动负债	4734	4574	5996	6264	6422
非流动负债	7180	7167	7154	7094	7174
长期借款	2977	3472	3272	3172	3222
其他非流动负债	4202	3695	3882	3922	3952
负债合计	16248	14762	16526	17098	17311
少数股东权益	44	1	-29	-54	-89
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	11329	11545	11545	11545	11545
留存收益	9156	12072	16004	21371	27731
归属母公司股东权益	21451	24201	28076	33443	39802
负债和股东权益	37743	38965	44573	50487	57024

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7537	4772	5681	7848	8769
净利润	544	3284	4671	6302	7463
折旧摊销	1166	1295	1777	1875	1475
财务费用	546	295	242	245	242
投资损失	-73	-182	-150	-100	-50
营运资金变动	5184	-534	-810	-405	-368
其他经营现金流	170	614	-49	-70	7
投资活动现金流	-2464	-811	-1648	-1444	-1539
资本支出	-1042	-1221	-1740	-1600	-1492
长期投资	-1421	385	128	96	-37
其他投资现金流	-1	25	-35	60	-10
筹资活动现金流	-64	-3007	155	-1166	-1500
短期借款	-961	-1586	300	100	-200
长期借款	228	495	-200	-100	50
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	2698	217	0	0	0
其他筹资现金流	-2059	-2132	55	-1166	-1350
现金净增加额	5060	1098	4134	5238	5730

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21021	25731	30164	37570	43668
营业成本	16446	18154	20678	25363	29156
营业税金及附加	33	40	45	56	66
营业费用	467	557	573	695	786
管理费用	623	748	754	902	1004
研发费用	2234	2622	3016	3682	4236
财务费用	457	-13	140	102	46
资产减值损失	-369	-648	-95	-60	-5
其他收益	60	59	67	62	63
公允价值变动收益	231	58	-50	90	-30
投资净收益	73	182	150	100	50
资产处置收益	2	9	6	6	7
营业利润	667	3271	5066	6988	8469
营业外收入	26	13	15	18	20
营业外支出	2	5	3	3	9
利润总额	691	3278	5078	7002	8481
所得税	148	-6	406	700	1018
净利润	544	3284	4671	6302	7463
少数股东损益	-12	-39	-30	-25	-35
归属母公司净利润	556	3323	4701	6327	7498
EBITDA	1954	4622	6994	8980	10002
EPS (元/股)	0.46	2.76	3.90	5.25	6.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	22.4	17.2	24.6	16.2
营业利润(%)	-48.6	390.5	54.9	37.9	21.2
归属母公司净利润(%)	-43.9	498.1	41.5	34.6	18.5
获利能力					
毛利率(%)	21.8	29.4	31.5	32.5	33.2
净利率(%)	2.6	12.9	15.6	16.8	17.2
ROE(%)	2.6	13.7	16.7	18.9	18.8
ROIC(%)	1.9	9.8	12.3	14.4	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.1	37.9	37.1	33.9	30.4
净负债比率(%)	9.4	-1.5	-12.0	-25.7	-36.3
流动比率	2.2	2.9	2.9	3.4	3.9
速动比率	1.5	1.9	2.1	2.5	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.4	6.4	7.0	7.6	8.1
应付账款周转率	11.8	10.1	10.5	11.9	12.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	2.76	3.90	5.25	6.22
每股经营现金流(最新摊薄)	6.25	3.96	4.71	6.51	7.27
每股净资产(最新摊薄)	17.79	20.07	23.28	27.73	33.00
估值比率					
P/E	310.9	52.0	36.7	27.3	23.0
P/B	8.1	7.1	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	67.4	27.4	24.2	18.3	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月29日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com