

25Q3 业绩创新高，车载与新兴市场引领成长

——豪威集团 25 年三季报业绩点评

● 报告要点：

10 月 28 日，公司发布 2025Q1-Q3 业绩公告，25Q1-Q3 营收实现 217.83 亿元 (YoY+15.20%)，归母净利 32.10 亿元 (YoY+35.15%)，毛利率和净利率分别为 30.43%和 14.69%。单季度 25Q3 方面，公司营收实现 78.27 亿元 (YoY+14.81%，QoQ+4.58%)，归母净利实现 11.82 亿元 (YoY+17.26%，QoQ+1.76%)，毛利率和净利率分别为 30.34%和 15.06%。

手机领域：OV50H 等老款料号陆续接近生命周期尾声，手机 CIS 业绩短期承压。为此，公司积极推进产品迭代，已成功推出 50M 像素一英寸高动态范围 OV50X 并实现批量交付，同时公司 2 亿像素 CIS 也已获得客户验证导入。公司新推出的具备高动态范围、低功耗优势的新品，有望接力老料号，进一步扩大市场份额，从而驱动公司手机 CIS 业绩重回增长轨道。

汽车领域：在新能源汽车渗透率持续深化提升及电动智能化趋势加速推进，单车 CIS 搭载数量显著增加，性能规格也向高分辨率升级，单车 CIS 价值量明显提升。在行业驱动下，公司持续推出新料号和加速客户导入，2025H1，公司汽车 CIS 实现营收 37.89 亿元，同比增加 30.04%。随着汽车电子产业链库存水位触底，行业有望在 25Q4-26Q1 进入拉货期，公司作为国内领先的 CIS 企业，汽车 CIS 业务增长性明显。

新兴市场：公司凭借其 CIS 产品的性能优势积极拓展全景相机、智能眼镜和机器视觉等新兴领域，公司产品可满足全景相机在高速运动场景下的拍摄需求，也通过在 CIS 中集成 NPU 为智能眼镜提供更有竞争力的解决方案。随着全景相机与智能眼镜出货量持续增长，及工业自动化进程持续推进，新兴领域对高性能 CIS 用量需求有望显著增加，为公司带动较大的业绩增长弹性。

我们预测公司 25-26 年营收 300.31/359.96 亿元，归属母公司净利润为 44.51/55.79 亿元，对应 PE 分别为 37/30 倍，维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入（百万元）	25730	30031	30735	35996	36889
增长率（%）	22.4%	16.7%	19.5%	19.9%	20.0%
归母净利（百万元）	3323	4451	4469	5579	5755
增长率（%）	498.1%	34.0%	34.5%	25.3%	28.8%
EPS（元/股）	2.77	3.69	3.69	4.62	4.76
市盈率（P/E）	38	37	37	30	28
市净率（P/B）	5.25	5.99	5.70	4.98	4.86

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：市场预期为 Wind 一致预期，股价为 2025 年 10 月 28 收盘价

● 风险提示

上行风险：下游景气度加速提升；新料号加速导入客户

下行风险：下游需求不及预期；新产品导入不及预期；其他系统性风险

买入|维持

当前价：136.58 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：157.98 / 96.35

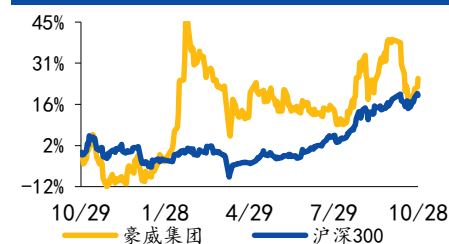
A 股流通股（百万股）：1206.38

A 股总股本（百万股）：1206.38

流通市值（百万元）：164767.71

总市值（百万元）：164767.71

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2025 年电子行业策略报告：电子行业有望迎来新一轮大周期拐点》2025.01.26

《国元证券行业研究-半导体行业报告之人形机器人篇：半导体需求攀升，人形机器人驱动行业新拐点》2024.12.31

报告作者

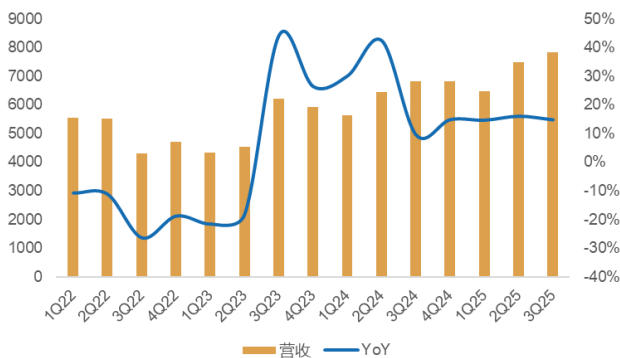
分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

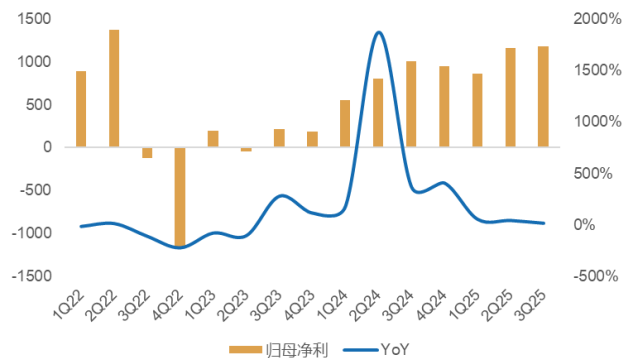
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



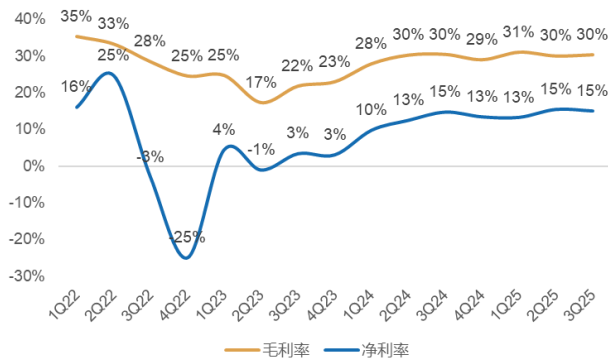
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



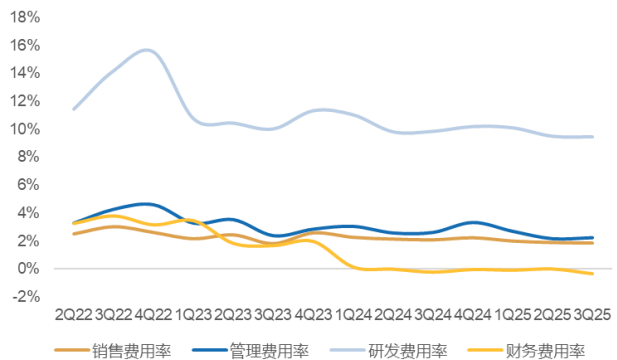
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



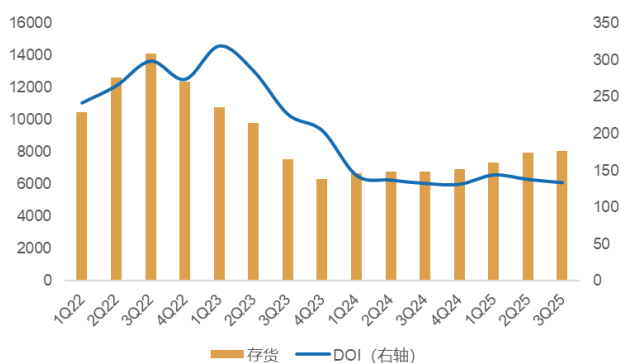
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司费用情况



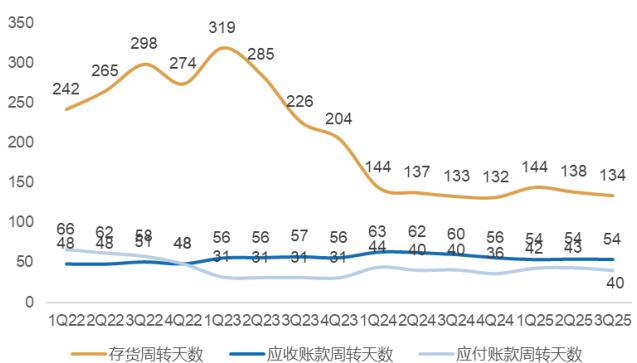
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司存货及周转天数（百万元&天）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

新料号加速导入客户：公司持续推出 CIS 新品，若公司料号顺利导入客户产业链，将带动公司出货需求。

下行风险：

下游需求不及预期：目前手机和汽车领域处于温和复苏时期，若下游需求不及预期，对公司销量和 ASP 产生不利影响。

新产品导入不及预期：公司推出的新产品若导入客户进展受阻，则对公司业绩产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,185	9,014	12,195	19,421
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	3,988	5,873	6,999	7,999
存货	6,956	11,317	13,225	14,740
预付账款	251	314	373	422
其他流动资产	423	524	617	703
流动资产合计	21,804	27,041	33,408	43,285
长期股权投资	464	444	424	404
投资性房地产	242	242	242	242
固定资产合计	3,126	3,045	2,572	1,843
无形资产	2,216	2,196	2,076	1,756
商誉	3,632	3,632	3,632	3,632
递延所得税资产	401	645	645	645
其他非流动资产	7,080	7,780	7,871	7,961
资产总计	38,965	45,025	50,870	59,769
短期借款	1,086	2,086	1,786	2,286
应付票据及应付账款	1,935	2,904	3,456	3,910
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	332	418	498	563
应交税费	229	300	360	413
其他流动负债	4,013	5,392	5,705	5,968
流动负债合计	7,595	11,100	11,804	13,140
长期借款	3,472	2,472	1,972	2,772
应付债券	2,524	2,604	2,684	2,764
递延所得税负债	530	705	705	705
其他非流动负债	641	649	659	669
负债合计	14,762	17,529	17,824	20,049
归属于母公司的所有者权益	24,201	27,516	33,096	39,802
少数股东权益	1	-21	-49	-82
股东权益	24,202	27,496	33,047	39,720
负债及股东权益	38,965	45,025	50,870	59,769

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	4,772	895	5,083	6,640
投资	385	-80	-80	-80
资本性支出	-1,221	-1,589	-1,018	-620
其他	25	-288	82	80
投资活动现金流净额	-811	-1,958	-1,016	-620
债权融资	-1,297	1,209	-710	1,390
股权融资	218	-679	0	0
支付股利及利息	-664	-661	-176	-184
其他	-1,264	137	0	0
筹资活动现金流净额	-3,007	7	-886	1,206
现金净流量	1,098	-1,171	3,181	7,226

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,731	30,031	35,996	41,320
%同比增速	22%	17%	20%	15%
营业成本	18,154	20,910	24,885	28,153
毛利	7,576	9,121	11,111	13,167
%营业收入	29%	30%	31%	32%
税金及附加	40	131	151	165
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	557	571	684	806
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	748	736	864	1,012
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	2,622	2,943	3,528	4,132
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	-13	-24	-14	-30
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-648	-320	-320	-320
信用减值损失	-11	-50	-50	-50
其他收益	59	54	61	62
投资收益	182	69	72	70
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	58	0	0	0
资产处置收益	9	3	4	2
营业利润	3,271	4,521	5,666	6,845
%营业收入	13%	15%	16%	17%
营业外收支	8	-1	-1	-1
利润总额	3,278	4,520	5,665	6,844
%营业收入	13%	15%	16%	17%
所得税费用	-6	90	113	171
净利润	3,284	4,429	5,551	6,673
%营业收入	13%	15%	15%	16%
归属于母公司的净利润	3,323	4,451	5,579	6,707
%同比增速	498%	34%	25%	20%
少数股东损益	-39	-22	-28	-33
EPS (元/股)	2.77	3.69	4.62	5.56

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.77	3.69	4.62	5.56
BVPS	19.90	22.81	27.43	32.99
PE	37.69	37.02	29.53	24.57
PEG	0.08	1.09	1.17	1.22
PB	5.25	5.99	4.98	4.14
EV/EBITDA	27.39	27.81	22.49	18.56
ROE	14%	16%	17%	17%
ROIC	10%	11%	13%	13%

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中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供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027