

豪威集团 (603501 CH, 买入, 目标价: RMB159.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB159.00 当前股价: RMB133.37

股价上行/下行空间 +19%

52 周最高/最低价 (RMB) 161.96/94.84

市值 (US\$mn) 22,804

当前发行数量(百万股) 1,216

三个月平均日交易额 (US\$mn) 528

流通盘占比 (%) 53

主要股东 (%)

虞仁荣 30

香港中央结算有限公司 15

绍兴市韦豪股权投资 6

按 2025 年 10 月 27 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (RMB)	159.00	159.00	N/A
2025E EPS (RMB)	3.81	3.81	N/A
2026E EPS (RMB)	4.96	4.96	N/A
2027E EPS (RMB)	6.22	6.22	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2025E	2026E
营收 (RMBmn)	31,022 (+2%)	37,212 (+1%)
EPS (RMB)	3.79 (+1%)	4.89 (+2%)

注: 所示市场预测来源于 FactSet。正差幅 = 华兴预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴预测低于市场预测。

汽车和手机业务基本符合我们预期

- 豪威 2025 年前三季度收入和净利基本符合我们和市场预期。
- 我们预计豪威集团汽车 CIS 业务有望在 2025-26 年迎来快速发展。
- 重申“买入”评级和目标价人民币 159.00 元。

根据豪威集团 2025 年三季报, 2025 年三季度公司实现收入 78.30 亿元, 同比增长 14.81%。2025 年前三季度收入实现 217.83 亿元, 同比增长 15.2%。2025 年前三季度实现归母净利 32.10 亿元 (同比增长 35.15%), 基本符合我们和市场预期。

根据豪威科技港股上市招股书, 豪威科技在 2024 年全球汽车 CIS 市场市占率达 32.9%, 并有望在 2024-2026 年持续提升在汽车 CIS 市场市占率。根据比亚迪官网, 豪威汽车 CIS 业务的客户之一比亚迪于 2025 年 7 月 16 日宣布将进行天神之眼史上最大规模的智驾 OTA 升级, 全面覆盖泊车、行车、安全三大板块十余项功能, 涉及天神之眼 A/B/C 三大平台多款车型。根据比亚迪官网, 采用天神之眼 C 方案的车型配置 12 颗摄像头 (包括 3 颗前视 8M 摄像头、4 颗侧视摄像头、4 颗环视摄像头以及 1 颗后视摄像头), 相比以往的全车 4-6 颗摄像头有明显提升, 有望直接带动豪威集团订单。我们预计下游客户订单有望直接拉动豪威 2025/26 年汽车 CIS 收入同比增长 31%/30%。手机 CIS 需求略收敛。豪威集团 2025 年半年报提到由于产品型号已近生命周期尾声, OV50H 产品需求逐步收敛。为应对市场变化, 公司在 2025 年上半年推出了 5000 万像素的手机 CIS 产品 OV50X, 并已实现客户量产交付。

重申“买入”评级和目标价人民币 159.00 元。我们看好豪威科技汽车 CIS 以及手机 CIS 业务对 2026 年的潜在收入贡献。我们目标价对应 32.00 倍 2026 年 P/E 的目标估值倍数, 低于行业均值 (52.78 倍 2026 年预期市盈率), 由于公司 2024-2027 年每股稀释收益增速低于行业平均增速。

风险提示: 全球汽车销量下滑; 汽车摄像头制造竞争加剧; 智能手机摄像头竞争加剧; 模拟芯片和分立器件扩展慢于预期; 主要供应商产能紧张。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	21,021	26,819	31,793	37,465	43,677
每股收益 (RMB)	0.47	2.94	3.81	4.96	6.22
市盈率 (x)	207.1	33.4	35.0	26.9	21.4
市净率 (x)	5.5	5.1	5.8	4.8	4.1
股本回报率 (%)	2.6	14.0	16.6	17.8	19.2

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源: FactSet, 华兴证券预测

研究团队

王国略, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
CIS芯片 (百万元)	19,831	24,221	28,976	32,086
其他芯片设计 (百万元)	3,230	3,687	4,302	7,088
分销 (百万元)	3,648	3,775	4,077	4,403
其他收入	110	110	110	100
营业收入	26,819	31,793	37,465	43,677
营业成本	(18,776)	(22,510)	(26,546)	(30,923)
毛利润	8,043	9,283	10,919	12,754
管理及销售费用	(3,944)	(3,870)	(3,861)	(3,826)
其中: 研发支出	(2,686)	(2,568)	(2,427)	(2,430)
其中: 市场营销支出	(564)	(584)	(589)	(550)
其中: 管理支出	(694)	(717)	(844)	(846)
息税前利润	4,099	5,414	7,058	8,928
息税折旧及摊销前利润	5,204	6,280	8,915	9,427
利息收入	63	125	139	140
利息支出	0	0	0	0
税前利润	3,649	5,232	6,798	8,500
所得税	(351)	(531)	(684)	(850)
净利润	3,288	4,628	6,019	7,550
基本每股收益 (RMB)	2.94	3.81	4.96	6.22
稀释每股调整收益 (RMB)	2.94	3.81	4.96	6.22

资产负债表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,171	28,965	36,344	36,024
货币资金	10,087	12,767	17,411	13,180
应收账款	5,468	6,286	7,289	8,735
存货	6,539	8,677	10,215	12,479
其他流动资产	1,078	1,235	1,429	1,629
非流动资产	17,549	18,048	17,695	23,518
固定资产	2,875	3,270	2,801	2,982
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
其他	8,777	8,777	8,777	8,777
资产	40,720	47,014	54,040	59,542
流动负债	10,074	11,452	12,355	12,355
短期借款	5,237	5,693	5,693	5,693
预收账款	2,502	3,004	3,475	3,475
应付账款	0	0	0	0
长期借款	5,296	5,846	5,846	5,846
非流动负债	7,034	7,585	7,585	7,585
负债	17,108	19,037	19,940	19,940
股份	1,214	1,214	1,214	1,214
资本公积	9,836	9,836	9,836	9,836
未分配利润	12,120	16,412	22,441	27,943
归属于母公司所有者权益	23,559	27,851	33,880	39,382
少数股东权益	53	126	221	221
负债及所有者权益	40,720	47,014	54,040	59,542

现金流量表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,288	4,628	6,019	7,550
折旧摊销	1,105	866	1,857	500
利息 (收入) / 支出	0	0	0	0
其他非现金科目	223	73	95	100
其他	0	0	0	0
营运资本变动	(583)	(2,191)	(1,833)	(3,910)
经营活动产生的现金流量	3,820	3,376	6,148	4,240
资本支出	(1,394)	(1,262)	(1,388)	(680)
收购及投资	(164)	(103)	(116)	(5,642)
处置固定资产及投资	382	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动产生的现金流量	(1,176)	(1,365)	(1,504)	(6,322)
股利支出	(615)	(926)	(1,206)	(1,510)
债务筹集 (偿还)	(443)	1,006	0	0
发行 (回购) 股份	(1,004)	0	0	0
其他	418	589	1,206	(638)
筹资活动产生的现金流量	(1,643)	670	0	(2,148)
现金及现金等价物净增加额	1,001	2,681	4,644	(4,231)
自由现金流	2,426	2,114	4,760	3,559

关键假设

	2024A	2025E	2026E	2027E
手机CIS (百万元)	10,861	12,486	13,996	15,116
安防CIS (百万元)	1,531	1,766	1,942	2,059
汽车CIS (百万元)	6,089	7,915	10,412	12,494

财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
YoY (%)				
营业收入	27.6	18.5	17.8	16.6
毛利润	75.8	15.4	17.6	16.8
息税折旧及摊销前利润	74.4	20.7	42.0	5.7
净利润	491.9	40.7	30.0	25.4
稀释每股调整收益	525.1	29.7	30.3	25.3
调整后稀释每股调整收益	525.1	29.7	30.3	25.3
盈利率 (%)				
毛利率	30.0	29.2	29.1	29.2
息税折旧摊销前利润率	19.4	19.8	23.8	21.6
息税前利润率	15.3	17.0	18.8	20.4
净利率	12.3	14.6	16.1	17.3
净资产收益率	14.0	16.6	17.8	19.2
总资产收益率	8.1	9.8	11.1	12.7
流动资产比率 (x)				
流动比率	2.3	2.5	2.9	2.9
速动比率	1.7	1.8	2.1	1.9
估值比率 (x)				
市盈率	33.4	35.0	26.9	21.4
市净率	5.1	5.8	4.8	4.1
市销率	6.0	5.1	4.3	3.7

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券预测

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。