



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	123.80
总股本/流通股本(亿股)	12.06 / 12.06
总市值/流通市值(亿元)	1,494 / 1,494
52周内最高/最低价	157.98 / 96.35
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	44.69
第一大股东	虞仁荣

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

豪威集团(603501)

汽车，运动相机，AI 眼镜加速增长

● 投资要点

汽车、新兴市场高增长，毛利率持续改善。2025 年前三季度，公司实现营收 217.83 亿元，同比+15.20%；实现归母净利润 32.10 亿元，同比+35.15%，扣非归母净利润 30.60 亿元，同比+33.45%。其中，2025Q3 公司实现营收 78.27 亿元，同比+14.81%，归母净利润 11.82 亿元，同比+17.26%；扣非归母净利润 11.09 亿元，同比+20.40%，创下单季度营收、扣非归母净利润的历史新高纪录。在利润率方面，2025 年前三季度毛利率为 30.4%，同比+0.8pcts，净利率 14.7%，同比+2.2pcts；其中，2025 年第三季度实现单季度毛利率 30.3%，环比提升 0.3pcts，盈利能力保持稳定。公司营收与利润持续高增主要得益于公司紧抓市场机遇，伴随在汽车智能驾驶领域渗透率的快速提升，以及在全景与运动相机等智能影像终端应用市场的显著扩张，公司营收实现了明显增长；同时，公司通过产品结构优化与供应链梳理等措施，推动了毛利率的持续改善。

汽车智能驾驶渗透率加速提升，释放增长新动能。根据咨询机构弗若斯特沙利文的数据，2024 年公司在全球汽车 CIS 市场的份额位居全球第一。在汽车智能驾驶渗透率加速提升的背景下，公司持续推进技术迭代与产品创新，最新一代基于 TheiaCel™ 技术的汽车图像传感器在关键性能指标上保持行业领先，市场份额整体呈增长趋势。为满足更高级别辅助驾驶功能的需求，车载摄像头正朝着高清化、多功能化、智能化及集成化方向演进，公司正紧跟发展趋势，积极推动相关产品的研发与落地，以助力客户实现产品升级与迭代，持续巩固公司在汽车市场的领先优势。2025H1，公司图像传感器业务在汽车市场实现收入约 37.89 亿元，同比+30.04%，持续巩固了在该领域的领先优势。

视频拍摄需求加速渗透，新兴市场增速显著跃升。随着户外运动参与度提高及短视频创作日益普及，消费者对场景化、创意化影像记录需求显著增长，推动全景与运动相机市场持续扩张。公司图像传感器作为影像捕获核心部件，凭借高像素、高分辨率、宽动态范围、出色的低光性能与低功耗等优势，即使在高速运动场景下仍可提供清晰、稳定、流畅的画面，为全景及运动相机的成像质量与稳定性提供关键支撑。同时，智能眼镜(XR Headsets, 包括 AR/AI 眼镜等)领域正从技术验证期进入规模化渗透期，智能眼镜迎来重要发展节点。公司凭借全局曝光技术领先优势，助力终端设备实现精准眼球追踪与同步定位和制图(SLAM)功能。公司图像传感器产品兼具小尺寸与低功耗特性，高度契合智能眼镜设备需求。此外，公司的 LCOS 技术，可以为智能眼镜提供整体集成的单芯片显示解决方案，LCOS 的相关产品具有高解析度、外形紧凑、低功耗和低成本的优势，能够较

好的满足 AR 智能眼镜市场对于全彩显示产品的需求，将在使智能眼镜解决方案更加可行和更加经济适配性上方面发挥越来越重要的作用。针对智能眼镜市场，公司推出的图像传感器，实现了 CIS 中集成 NPU 的技术路径，通过将感知与 AI 计算在芯片级紧密融合，为解决智能眼镜在实时性、功耗、隐私和体积等方面的核心挑战提供了非常理想的解决方案。机器视觉作为工业自动化与智能化的重要基础，广泛应用于智能仓储物流、智能检测等设备。2024 年，公司成立机器视觉部门，依托 Nyxel®、BSI 和全局快门（Global Shutter）等核心技术，推出多款创新视觉解决方案，满足客户多样化需求，并获得市场高度认可。在以上多因素推动下，公司持续为全球客户提供先进的视觉与传感解决方案，有力支持该应用市场的快速增长。2025H1，公司图像传感器业务在新兴市场实现收入约 11.73 亿元，同比+249.42%。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 300/350/400 亿元，分别实现归母净利润 44/55/70 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场变化风险；下游客户业务领域相对集中的风险；外协加工风险；新产品开发风险；应收账款发生坏账的风险；存货规模较大的风险；汇率变动风险；利率变动风险；税收优惠政策变动等税务风险；股权质押的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25731	30005	35016	40044
增长率(%)	22.41	16.61	16.70	14.36
EBITDA（百万元）	4622.17	6476.09	7718.46	9343.71
归属母公司净利润（百万元）	3323.24	4405.62	5542.07	7002.89
增长率(%)	498.11	32.57	25.80	26.36
EPS(元/股)	2.75	3.65	4.59	5.80
市盈率（P/E）	44.94	33.90	26.95	21.33
市净率（P/B）	6.17	5.31	4.52	3.80
EV/EBITDA	27.39	22.79	18.58	14.82

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	25731	30005	35016	40044	营业收入	22.4%	16.6%	16.7%	14.4%
营业成本	18154	20723	23765	26900	营业利润	390.5%	48.1%	25.2%	26.7%
税金及附加	40	48	56	64	归属于母公司净利润	498.1%	32.6%	25.8%	26.4%
销售费用	557	570	630	641	获利能力				
管理费用	748	750	875	901	毛利率	29.4%	30.9%	32.1%	32.8%
研发费用	2622	2986	3484	3844	净利率	12.9%	14.7%	15.8%	17.5%
财务费用	-13	53	1	-73	ROE	13.7%	15.7%	16.8%	17.8%
资产减值损失	-648	-300	-400	-400	ROIC	9.8%	11.3%	12.5%	13.7%
营业利润	3271	4845	6068	7686	偿债能力				
营业外收入	13	2	2	2	资产负债率	37.9%	37.1%	34.3%	31.4%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.87	2.52	2.86	3.28
利润总额	3278	4847	6070	7688	营运能力				
所得税	-6	485	607	769	应收账款周转率	6.44	6.59	6.49	6.54
净利润	3284	4362	5463	6919	存货周转率	2.73	2.84	2.96	3.05
归母净利润	3323	4406	5542	7003	总资产周转率	0.67	0.72	0.74	0.75
每股收益(元)	2.75	3.65	4.59	5.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.75	3.65	4.59	5.80
货币资金	10185	12650	16778	21766	每股净资产	20.06	23.33	27.42	32.59
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3988	5181	5670	6647	PE	44.94	33.90	26.95	21.33
预付款项	251	282	326	368	PB	6.17	5.31	4.52	3.80
存货	6956	7653	8413	9219	现金流量表				
流动资产合计	21804	26227	31663	38529	净利润	3284	4362	5463	6919
固定资产	3126	3536	3877	4137	折旧和摊销	1295	1576	1647	1729
在建工程	534	827	982	1105	营运资本变动	-534	-1770	-1116	-1626
无形资产	2216	1868	1499	1111	其他	727	288	460	416
非流动资产合计	17160	18446	18508	18490	经营活动现金流净额	4772	4456	6453	7438
资产总计	38965	44673	50172	57019	资本开支	-1221	-1978	-1701	-1697
短期借款	1086	2186	2186	2186	其他	410	-347	210	240
应付票据及应付账款	1935	2152	2501	2812	投资活动现金流净额	-811	-2325	-1490	-1457
其他流动负债	4574	6077	6370	6751	股权融资	218	-10	0	0
流动负债合计	7595	10415	11056	11749	债务融资	-1297	1040	0	0
其他	7167	6160	6160	6160	其他	-1928	-580	-834	-994
非流动负债合计	7167	6160	6160	6160	筹资活动现金流净额	-3007	450	-834	-994
负债合计	14762	16576	17217	17910	现金及现金等价物净增加额	1098	2464	4129	4987
股本	1216	1206	1206	1206					
资本公积金	11545	11545	11545	11545					
未分配利润	11868	15016	19122	24309					
少数股东权益	1	-42	-122	-206					
其他	-428	372	1203	2254					
所有者权益合计	24202	28097	32955	39109					
负债和所有者权益总计	38965	44673	50172	57019					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048