

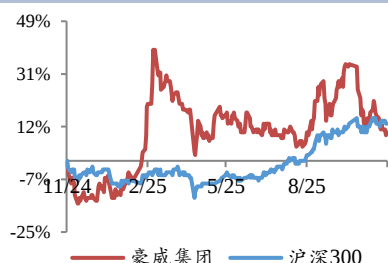
豪威集团：新兴市场多点开花，Q3 业绩稳健增长

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-13

收盘价（元）	124.09
近 12 个月最高/最低（元）	161.96/94.84
总股本（百万股）	1,206
流通股本（百万股）	1,206
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,497
流通市值（亿元）	1,497

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 豪威集团：25H1 稳健增长，新业务多点开花 2025-09-22
2. 韦尔股份：手机_汽车 CIS 高增长，2024 年业绩创新高 2025-04-27

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司 2025 年前三季度实现营业收入 217.83 亿元，同比增长 15.20%；实现归母净利润 32.10 亿元，同比增长 35.15%；实现扣非归母净利润 30.60 亿元，同比增长 33.45%。对应 2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 78.27 亿元，同比增长 14.81%；单季度归母净利润 11.82 亿元，同比增长 17.26%；扣非归母净利润 11.09 亿元，同比增长 20.40%。在利润率方面，公司 2025 年前三季度毛利率为 30.4%，同比增加 0.8 pcts；净利率为 14.7%，同比提升 2.2 pct。其中，2025 年第三季度实现单季度毛利率 30.3%，环比提升 0.3 pct，盈利能力保持稳定。

公司 2025 年前三季度业绩稳健增长，主要得益于：1) 公司紧抓市场机遇，在汽车智能驾驶领域渗透率快速提升，以及在全景与运动相机等智能影像终端应用市场显著扩张，带动营业收入明显增长；2) 公司通过产品结构优化与供应链梳理等举措，推动了毛利率的持续改善。

● 手机、汽车、新兴市场 CIS 均步入成长轨道

在手机 CIS 领域，公司全球市场份额排名第三，其 5000 万像素的 OV50X 系列高端传感器已实现量产，同时积极布局主流像素段并成功导入 2 亿像素新品，为扩大市场份额奠定基础。在汽车市场，公司 CIS 份额已位居全球第一，通过基于 TheiaCel™ 技术的领先产品紧跟智能驾驶趋势，以巩固其优势。此外，面对全景与运动相机市场的持续增长，公司作为核心供应商，计划通过市场自然增长与自身产品创新双轮驱动，显著提升该领域的营收和利润贡献。

● LCoS 有望充分受益于 OCS 需求爆发性增长

公司的 LCOS 产品已应用于波长选择开关 (WSS) 领域并在全球量产，具备光谱灵活性和灵活网格适应性。该技术通过电压调控液晶分子排列实现光束偏转，作为固态方案可靠性和寿命优于 MEMS，成本更低。随着 AI 数据中心对光电路交换 (OCS) 需求增长，LCOS 产品将在高速光互连、大端口交换及能效提升等方面发挥重要作用。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 307.5/370.8/437.2 亿元（前值 307.5/370.8/437.2 亿元），归母净利润为 45.0/57.4/70.9 亿元（前值 45.0/57.5/70.9 亿元），对应 EPS 为 3.73/4.76/5.87 元，对应 PE 为 33.24/26.07/21.13x，维持“增持”评级。

● 风险提示

新业务进展不及预期风险，下游市场复苏不及预期风险，市场竞争加剧导致毛利率下降风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25731	30751	37084	43723
收入同比 (%)	22.4%	19.5%	20.6%	17.9%
归属母公司净利润	3323	4504	5742	7085
净利润同比 (%)	498.1%	35.5%	27.5%	23.4%
毛利率 (%)	29.4%	31.4%	32.5%	33.5%
ROE (%)	13.7%	16.3%	17.2%	17.5%
每股收益 (元)	2.77	3.73	4.76	5.87
P/E	37.69	33.24	26.07	21.13
P/B	5.25	5.43	4.49	3.71
EV/EBITDA	27.39	21.75	17.48	13.90

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21804	24898	30639	40829	营业收入	25731	30751	37084	43723
现金	10185	11395	14151	21565	营业成本	18154	21091	25032	29059
应收账款	3964	4732	6069	7155	营业税金及附加	40	43	52	61
其他应收款	58	103	111	125	销售费用	557	615	742	874
预付账款	251	292	345	401	管理费用	748	769	927	1093
存货	6956	7909	9387	10897	财务费用	-13	156	152	145
其他流动资产	390	467	575	685	资产减值损失	-648	-15	-15	-15
非流动资产	17160	19544	20534	20797	公允价值变动收益	58	220	195	115
长期投资	464	602	719	786	投资净收益	182	80	96	114
固定资产	3126	3325	3354	3312	营业利润	3271	5373	6851	8454
无形资产	2216	2426	2654	2881	营业外收入	13	11	12	13
其他非流动资产	11355	13191	13807	13817	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	38965	44442	51173	61625	利润总额	3278	5379	6858	8462
流动负债	7595	8978	9484	12455	所得税	-6	807	1029	1269
短期借款	1086	786	486	686	净利润	3284	4572	5830	7193
应付账款	1935	2050	2434	2825	少数股东损益	-39	69	87	108
其他流动负债	4574	6141	6565	8944	归属母公司净利润	3323	4504	5742	7085
非流动负债	7167	7825	8221	8510	EBITDA	4622	6871	8399	10059
长期借款	3472	3872	4172	4372	EPS (元)	2.77	3.73	4.76	5.87
其他非流动负债	3695	3954	4049	4138					
负债合计	14762	16803	17705	20964					
少数股东权益	1	70	157	265					
股本	1216	1206	1206	1206					
资本公积	11545	10877	10877	10877					
留存收益	11440	15486	21228	28313					
归属母公司股东权益	24201	27569	33311	40396					
负债和股东权益	38965	44442	51173	61625					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4772	4407	5009	8675	成长能力				
净利润	3284	4572	5830	7193	营业收入	22.4%	19.5%	20.6%	17.9%
折旧摊销	1295	1336	1389	1452	营业利润	390.5%	64.3%	27.5%	23.4%
财务费用	295	207	209	216	归属于母公司净利润	498.1%	35.5%	27.5%	23.4%
投资损失	-182	-80	-96	-114	获利能力				
营运资金变动	-534	-1339	-2123	49	毛利率 (%)	29.4%	31.4%	32.5%	33.5%
其他经营现金流	4432	5621	7755	7022	净利率 (%)	12.9%	14.6%	15.5%	16.2%
投资活动现金流	-811	-3157	-2140	-1534	ROE (%)	13.7%	16.3%	17.2%	17.5%
资本支出	-1221	-2200	-1766	-1369	ROIC (%)	9.8%	12.1%	13.3%	14.0%
长期投资	385	-657	-456	-285	偿债能力				
其他投资现金流	25	-300	83	119	资产负债率 (%)	37.9%	37.8%	34.6%	34.0%
筹资活动现金流	-3007	76	-113	273	净负债比率 (%)	61.0%	60.8%	52.9%	51.6%
短期借款	-1586	-300	-300	200	流动比率	2.87	2.77	3.23	3.28
长期借款	495	400	300	200	速动比率	1.89	1.84	2.19	2.36
普通股增加	0	-10	0	0	营运能力				
资本公积增加	217	-669	0	0	总资产周转率	0.67	0.74	0.78	0.78
其他筹资现金流	-2132	654	-113	-127	应收账款周转率	6.44	7.07	6.87	6.61
现金净增加额	1098	1210	2756	7413	应付账款周转率	10.09	10.58	11.16	11.05

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标 (元)				
营业收入	25731	30751	37084	43723	每股收益	2.77	3.73	4.76	5.87
营业成本	18154	21091	25032	29059	每股经营现金流 (摊薄)	3.96	3.65	4.15	7.19
营业税金及附加	40	43	52	61	每股净资产	19.90	22.85	27.61	33.48
销售费用	557	615	742	874	估值比率				
管理费用	748	769	927	1093	P/E	37.69	33.24	26.07	21.13
财务费用	-13	156	152	145	P/B	5.25	5.43	4.49	3.71
资产减值损失	-648	-15	-15	-15	EV/EBITDA	27.39	21.75	17.48	13.90
公允价值变动收益	58	220	195	115					
投资净收益	182	80	96	114					
营业利润	3271	5373	6851	8454					
营业外收入	13	11	12	13					
营业外支出	5	5	5	5					
利润总额	3278	5379	6858	8462					
所得税	-6	807	1029	1269					
净利润	3284	4572	5830	7193					
少数股东损益	-39	69	87	108					
归属母公司净利润	3323	4504	5742	7085					
EBITDA	4622	6871	8399	10059					
EPS (元)	2.77	3.73	4.76	5.87					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。