

科技	收盘价	目标价	潜在涨幅
	人民币 94.96	人民币 115.00↓	+21.1%

2026 年 4 月 1 日

豪威集团 (603501 CH)

终端需求波动增大，下调目标价

- ④ **1Q26 指引低于市场预期**：2025 全年收入 288.5 亿元（人民币，下同），同比增长 12.1%，归母净利润 40.5 亿元，同比增长 21.7%。我们认为，汽车 CIS 产品收入同比增长 27%，新兴市场（相机/可穿戴/工业视觉）增长 212%，分别占 CIS 收入的 35%/11%，为主要增长驱动因素，而智能手机收入受到产品周期影响占比则相应下降到 39%（前值为 51%）。4Q25 收入 70.7 亿元，同比增长 4%，归母净利润 8.35 亿元，不及市场/我们预期。管理层指引 1Q26 收入在 61.8 亿-64.7 亿元之间，同比降 4.51%-0.03%，低于市场预期。管理层认为主要原因是以存储芯片为代表的产品供需关系出现阶段性扰动，消费电子，汽车电子等终端市场需求承压。指引 1Q26 毛利率 28.7%-29.6%之间，并指各业务毛利率稳健，综合毛利率下降主要受产品结构变化所致。
- ④ **加大研发投入，开拓新市场，绑定大客户**：我们认为，受到智能手机/汽车等主要终端需求波动影响，2026 年全球相关 CIS 总体需求或出现调整。且中国内地 CIS 市场竞争下，市场或出现分化。我们认为，智能驾驶渗透率提升，单车 CIS 配置上升以及车载模拟设备的品类不断完善或部分抵消终端需求不确定性影响。我们同时认为，豪威集团在 2026 年或进一步加大研发投入。管理层提到或扩大研发人员，对应用在智能手机上的关键 CIS 技术实现攻关，并通过制程升级等方法实现产品高端化。管理层提到对于端侧 AI 等新兴市场的开发或帮助公司业绩提升。我们认为，与主要大客户在包括可穿戴/运动相机/汽车等关键领域实现深度绑定和定制化设计或帮助公司锁定中长期订单，并相应提高毛利率水平。
- ④ **下调盈利预测，下调目标价到 115 元**：我们预测 1Q26 收入 63.3 亿元，毛利率 29.2%。受到下游需求存不确定性以及中国内地 CIS 行业竞争的影响，我们下调公司 2026E/27E 营收预测到 301.5/345.7 亿元（前值 364.8/398.1 亿元）。下调公司 2026E/27E EPS 预测到 3.48/4.09 元（前值 5.16/5.78 元）。我们维持公司买入评级，下调目标价到 115 元，对应 33 倍 2026 年市盈率。

财务数据一览

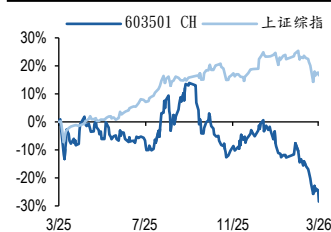
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	25,731	28,855	30,153	34,569	37,905
同比增长(%)	22.4	12.1	4.5	14.6	9.6
净利润(百万人民币)	3,323	4,045	4,217	4,956	5,319
每股盈利(人民币)	2.77	3.37	3.48	4.09	4.39
同比增长(%)	492.3	21.7	3.2	17.5	7.3
前EPS预测值(人民币)			5.16	5.78	
调整幅度(%)			-32.7	-29.3	
市盈率(倍)	34.3	28.2	27.3	23.2	21.7
每股账面净值(人民币)	19.91	23.23	26.50	30.38	34.56
市账率(倍)	4.77	4.09	3.58	3.13	2.75

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	151.17
52周低位(人民币)	94.96
市值(百万人民币)	114,545.50
日均成交量(百万)	21.26
年初至今变化(%)	(24.58)
200天平均价(人民币)	124.33

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：豪威集团 4Q25 业绩

百万人民币	4Q25	4Q24	同比	3Q25	环比
营业收入	7,072	6,822	4%	7,827	(10%)
毛利润	2,211	1,977	12%	2,375	(7%)
净利润	835	948	(12%)	1,182	(29%)
基本 EPS (人民币)	0.69	0.79	(12%)	0.98	(29%)
利润率	4Q25	4Q24	同比 百分点	3Q25	环比 百分点
毛利率	31.3%	29.0%	2.3	30.3%	0.9
净利率	11.8%	13.9%	(2.1)	15.1%	(3.3)

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	30,153	36,482	(17%)	34,569	39,814	(13%)	37,905		
毛利润	9,018	12,089	(25%)	10,422	13,378	(22%)	11,561		
营业利润	4,822	7,011	(31%)	5,710	7,951	(28%)	6,292		
净利润	4,217	6,217	(32%)	4,956	6,959	(29%)	5,319		
基本 EPS (人民币)	3.48	5.16	(33%)	4.09	5.78	(29%)	4.39		
利润率			百分点			百分点			
毛利率	29.9%	33.1%	(3.2)	30.1%	33.6%	(3.5)	30.5%		
营业利润率	16.0%	19.2%	(3.2)	16.5%	20.0%	(3.5)	16.6%		
净利率	14.0%	17.0%	(3.1)	14.3%	17.5%	(3.1)	14.0%		

资料来源：交银国际预测

图表 3：豪威集团 (603501 CH) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	32.38	37.00	14.3%	2026 年 03 月 12 日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	81.50	120.00	47.2%	2026 年 02 月 23 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	51.40	91.00	77.0%	2026 年 02 月 12 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	316.50	450.00	42.2%	2026 年 01 月 16 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	165.17	260.00	57.4%	2026 年 02 月 27 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	293.41	460.00	56.8%	2025 年 12 月 15 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	100.32	115.00	14.6%	2026 年 03 月 31 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	196.04	275.00	40.3%	2025 年 11 月 06 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	83.76	76.00	-9.3%	2025 年 10 月 31 日	半导体设计
002371 CH	北方华创	买入	468.84	500.00	6.6%	2025 年 11 月 04 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	316.74	415.00	31.0%	2026 年 01 月 27 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 3 月 30 日

2026 年 4 月 1 日

豪威集团 (603501 CH)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	25,731	28,855	30,153	34,569	37,905
主营业务成本	(18,154)	(20,015)	(21,135)	(24,147)	(26,344)
毛利	7,576	8,840	9,018	10,422	11,561
销售及管理费用	(1,305)	(1,261)	(1,155)	(1,290)	(1,516)
研发费用	(2,622)	(2,843)	(3,041)	(3,422)	(3,753)
经营利润	3,649	4,736	4,822	5,710	6,292
财务成本净额	13	74	16	16	17
其他非经营净收入/费用	(383)	(209)	(58)	(106)	(96)
税前利润	3,278	4,601	4,781	5,620	6,213
税费	6	(569)	(574)	(674)	(905)
非控股权益	39	14	10	10	11
净利润	3,323	4,045	4,217	4,956	5,319
作每股收益计算的净利润	3,323	4,045	4,217	4,956	5,319

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10,153	12,800	16,016	20,056	24,009
应收账款及票据	3,988	4,062	4,316	4,731	5,262
存货	6,956	8,598	9,305	9,879	10,926
其他流动资产	707	1,006	966	926	886
总流动资产	21,804	26,467	30,604	35,592	41,083
物业、厂房及设备	3,659	4,567	5,191	5,679	6,096
无形资产	2,216	1,996	1,450	827	147
其他长期资产	11,285	10,572	10,572	10,572	10,572
总长期资产	17,160	17,134	17,213	17,078	16,815
总资产	38,965	43,601	47,817	52,670	57,897
短期贷款	1,086	2,079	2,116	2,249	2,336
应付账款	1,935	2,235	2,687	2,941	3,252
其他短期负债	4,574	8,273	8,273	8,273	8,273
总流动负债	7,595	12,586	13,076	13,462	13,861
长期贷款	3,472	1,618	1,618	1,618	1,618
其他长期负债	3,695	1,243	1,003	763	523
总长期负债	7,167	2,861	2,621	2,381	2,141
总负债	14,762	15,447	15,696	15,843	16,002
股本	1,216	1,210	1,210	1,210	1,210
储备及其他资本项目	22,985	26,962	30,929	35,635	40,704
股东权益	24,201	28,172	32,139	36,845	41,913
非控股权益	1	(18)	(18)	(18)	(18)
总权益	24,202	28,154	32,121	36,827	41,895

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,323	4,045	4,217	4,956	5,319
合资企业/联营公司收入调整	(39)	(14)	(10)	(10)	(11)
折旧及摊销	1,295	1,307	2,134	2,438	2,660
营运资本变动	(720)	(1,880)	(509)	(734)	(1,267)
其他经营活动现金流	913	661	(240)	(240)	(240)
经营活动现金流	4,772	4,120	5,592	6,410	6,462
资本开支	(1,293)	(2,425)	(2,213)	(2,303)	(2,396)
投资活动	457	1,576	40	40	40
其他投资活动现金流	25	29	0	0	0
投资活动现金流	(811)	(820)	(2,173)	(2,263)	(2,356)
负债净变动	(1,297)	205	37	133	88
股息	(664)	(982)	(240)	(240)	(240)
其他融资活动现金流	(1,045)	340	0	0	0
融资活动现金流	(3,007)	(437)	(203)	(107)	(152)
汇率收益/损失	143	(215)	0	0	0
年初现金	9,055	10,153	12,800	16,016	20,056
年末现金	10,153	12,800	16,016	20,056	24,009

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	2.770	3.370	3.477	4.086	4.386
每股账面值	19.914	23.228	26.499	30.379	34.558
利润率分析(%)					
毛利率	29.4	30.6	29.9	30.1	30.5
EBITDA利润率	17.7	20.2	22.9	23.3	23.4
EBIT利润率	12.7	15.7	15.8	16.2	16.3
净利率	12.9	14.0	14.0	14.3	14.0
盈利能力(%)					
ROA	8.7	9.8	9.2	9.9	9.6
ROE	14.5	15.5	14.0	14.4	13.5
ROIC	24.2	23.9	23.3	26.5	26.7
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.9	2.1	2.3	2.6	3.0
存货周转天数	133.5	141.8	154.6	145.0	144.1
应收账款周转天数	57.1	50.9	50.7	47.8	48.1
应付账款周转天数	36.2	38.0	42.5	42.5	42.9

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026 年 4 月 1 日

豪威集团 (603501 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司及南京埃斯顿自动化股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征购购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。