

豪威集团 (603501 CH, 买入, 目标价: RMB159.00)

买入

持有

卖出

股价已充分反映消费电子疲弱，回调创造买入机会

目标价: RMB159.00 当前股价: RMB91.35

股价上行/下行空间 +74%

52 周最高/最低价 (RMB) 157.50/91.12

市值 (US\$mn) 16,156

当前发行数量(百万股) 1,216

三个月平均日交易额 (US\$mn) 267

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

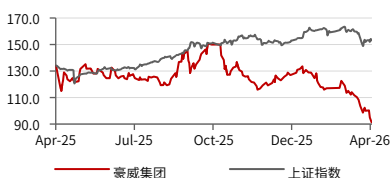
按 2026 年 4 月 2 日收市数据

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	0%
2026E EPS (RMB)	4.96	4.96	0%
2027E EPS (RMB)	5.95	6.22	-4%
2028E EPS (RMB)	7.35	N/A	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2026E	2027E
营收 (RMBmn)	37,212 (+1%)	43,313 (+1%)
EPS (RMB)	4.89 (+2%)	5.98 (-1%)

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。

• 消费电子疲弱已被市场反映。

• 汽车 CIS 业务有望成长为公司 2026 年主要收入引擎。

• 重申“买入”评级和目标价人民币 159.00 元。

根据豪威集团 2025 年年报, 2025 年收入为 288.55 亿元 (同比+12.14%), 归母净利润为 40.45 亿元 (同比+21.73%); 折算 4Q25 收入为 70.7 亿元 (同比+3.7%), 归母净利润为 8.35 亿元 (同比-11.9%)。我们认为豪威集团全年业绩稳步增长, 但 4Q25 受消费终端市场承压等因素影响, 归母净利润同比有所下滑。但是从 2026 年 1 月 30 日至今股价已经调整超 30%, 我们认为短期消费电子疲弱已基本反映在股价中。随着公司持续发力汽车 CIS 业务, 我们看好公司 2026-27 年净利润重新加速驱动公司估值回升机会。

公司手机 CIS 业务短期承压, 产品结构逐步高端化。根据公司 2025 年年报, 公司手机 CIS 实现收入 82.72 亿元, 收入同比下降主要受产品结构调整等因素影响。但是公司在 2025 年年报中提到新一代旗舰产品 OV50X (5000 万像素 1 英寸传感器) 已在 2025 年实现量产交付。随着公司强化在高端手机 CIS 领域持续利用 OV50X 以及 2 亿像素高端 CIS 抢占市场份额, 我们预计需求持续释放有望拉动手机 CIS 业务重新恢复增长。汽车 CIS 业务有望成长为公司 2026 年主要收入引擎。根据公司 2025 年年报, 2025 年, 公司汽车 CIS 实现营业收入 74.71 亿元, 同比增长 26.52%。公司 800 万像素 OX08D10 与 300 万像素 OX03H10 产品已获得英伟达 DRIVE AGX Hyperion 和 Thor 平台的支持, 巩固了公司在高阶自动驾驶方案中的核心供应商地位。

重申“买入”评级和目标价人民币 159.00 元。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 (36 倍 2026 年预期市盈率), 这是由于我们对于公司 2024-2027 年每股稀释收益增速的预测 (28%) 低于行业平均增速 (32%), 基于 FactSet 一致预期。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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (RMBmn)	25,731	28,855	37,465	43,677	50,228
每股收益 (RMB)	2.94	3.81	4.96	5.95	7.35
市盈率 (x)	33.4	33.6	18.4	15.4	12.4
市净率 (x)	5.1	5.6	3.3	2.8	2.6
股本回报率 (%)	13.9	14.2	17.8	18.3	20.8

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

## 风险提示

- 全球汽车销量下降：全球经济复苏乏力，汽车业务受到抑制，可能导致包括电动车在内的各类汽车销量低于预期，影响豪威科技汽车 CIS 的收入。
- 汽车摄像头制造竞争加剧：近年来汽车芯片行业吸引了许多新参与者，竞争加剧，可能导致厂商之间为争夺市场份额而出现非理性定价，给豪威科技的利润率带来压力。
- 智能手机摄像头竞争加剧：智能手机行业增长放缓，可能抑制厂商对摄像头升级的热情，增加 CIS 制造商之间的竞争，压缩利润。
- 模拟芯片和分立器件扩展慢于预期：许多国内厂商进入了豪威科技正在扩展的模拟芯片和分立器件领域。随着竞争加剧，公司在扩展过程中能否保持差异化和财务表现可能面临风险。
- 主要供应商产能紧张：供应商可能面临产能限制，无法满足客户需求。这种产能问题不仅会增加豪威集团的晶圆成本，还可能挑战公司满足自身客户订单的能力。

**附：财务报表**

年结：12月

**利润表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
CIS芯片 (百万元)	24,221	28,976	32,086	36,899
其他芯片设计 (百万元)	3,687	4,302	7,088	8,151
分销 (百万元)	3,775	4,077	4,403	5,064
其他收入	(2,828)	110	100	115
<b>营业收入</b>	<b>28,855</b>	<b>37,465</b>	<b>43,677</b>	<b>50,228</b>
营业成本	(20,015)	(26,546)	(30,923)	(35,160)
<b>毛利润</b>	<b>8,840</b>	<b>10,919</b>	<b>12,754</b>	<b>15,068</b>
管理及销售费用	(4,104)	(3,861)	(3,990)	(4,170)
其中：研发支出	(2,843)	(2,427)	(2,500)	(2,600)
其中：市场营销支出	(564)	(589)	(600)	(650)
其中：管理支出	(696)	(844)	(890)	(920)
<b>息税前利润</b>	<b>4,736</b>	<b>7,058</b>	<b>8,764</b>	<b>10,898</b>
<b>息税折旧及摊销前利润</b>	<b>5,602</b>	<b>8,915</b>	<b>9,263</b>	<b>11,398</b>
利息收入	(74)	139	150	160
利息支出	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>4,601</b>	<b>6,798</b>	<b>8,316</b>	<b>10,258</b>
所得税	(569)	(684)	(998)	(1,231)
<b>净利润</b>	<b>3,959</b>	<b>6,019</b>	<b>7,218</b>	<b>8,927</b>
<b>基本每股收益 (RMB)</b>	<b>3.81</b>	<b>4.96</b>	<b>5.95</b>	<b>7.35</b>
<b>稀释每股调整收益 (RMB)</b>	<b>3.81</b>	<b>4.96</b>	<b>5.95</b>	<b>7.35</b>

**资产负债表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>28,965</b>	<b>36,344</b>	<b>36,024</b>	<b>39,406</b>
货币资金	12,767	17,411	13,180	13,180
应收账款	6,286	7,289	8,735	10,046
存货	8,677	10,215	12,479	14,351
其他流动资产	1,235	1,429	1,629	1,829
<b>非流动资产</b>	<b>18,048</b>	<b>17,695</b>	<b>23,518</b>	<b>23,590</b>
固定资产	3,270	2,801	2,982	3,018
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
其他	8,777	8,777	8,777	8,777
<b>资产</b>	<b>47,014</b>	<b>54,040</b>	<b>59,542</b>	<b>62,996</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,452</b>	<b>12,355</b>	<b>12,355</b>	<b>12,355</b>
短期借款	5,693	5,693	5,693	5,693
预收账款	3,004	3,475	3,475	3,475
应付账款	0	0	0	0
长期借款	5,846	5,846	5,846	5,846
非流动负债	7,585	7,585	7,585	7,585
<b>负债</b>	<b>19,037</b>	<b>19,940</b>	<b>19,940</b>	<b>19,940</b>
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	16,412	22,441	27,943	31,397
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>27,851</b>	<b>33,880</b>	<b>39,382</b>	<b>42,836</b>
少数股东权益	126	221	221	221
<b>负债及所有者权益</b>	<b>47,014</b>	<b>54,040</b>	<b>59,542</b>	<b>62,996</b>

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

**现金流量表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>3,959</b>	<b>6,019</b>	<b>7,218</b>	<b>8,927</b>
折旧摊销	866	1,857	500	500
利息 (收入) / 支出	0	0	0	0
其他非现金科目	73	95	100	100
其他	0	0	0	0
营运资本变动	(2,191)	(1,833)	(3,910)	(3,382)
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>2,706</b>	<b>6,138</b>	<b>3,908</b>	<b>6,145</b>
资本支出	(1,262)	(1,388)	(680)	(536)
收购及投资	(103)	(116)	(5,642)	(36)
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>(1,365)</b>	<b>(1,504)</b>	<b>(6,322)</b>	<b>(572)</b>
股利支出	(792)	(1,204)	(1,444)	(1,785)
债务筹集 (偿还)	1,006	0	0	0
发行 (回购) 股份	0	0	0	0
其他	1,125	1,214	(373)	(3,788)
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>1,339</b>	<b>10</b>	<b>(1,816)</b>	<b>(5,574)</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2,681</b>	<b>4,644</b>	<b>(4,231)</b>	<b>(0)</b>
<b>自由现金流</b>	<b>1,445</b>	<b>4,750</b>	<b>3,227</b>	<b>5,609</b>

**关键假设**

	2025A	2026E	2027E	2028E
手机CIS (百万元)	12,486	13,996	15,116	16,325
安防CIS (百万元)	1,766	1,942	2,059	2,182
汽车CIS (百万元)	7,915	10,412	14,577	19,679

**财务比率**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>YoY (%)</b>				
营业收入	12.1	29.8	16.6	15.0
毛利润	16.7	23.5	16.8	18.2
息税折旧及摊销前利润	17.8	59.1	3.9	23.1
净利润	20.9	52.0	19.9	23.7
稀释每股调整收益	29.7	30.3	19.8	23.7
调整后稀释每股调整收益	29.7	30.3	19.8	23.7
<b>盈利率 (%)</b>				
毛利率	30.6	29.1	29.2	30.0
息税折旧摊销前利润率	19.4	23.8	21.2	22.7
息税前利润率	16.4	18.8	20.1	21.7
净利率	13.7	16.1	16.5	17.8
净资产收益率	14.2	17.8	18.3	20.8
总资产收益率	8.4	11.1	12.1	14.2
<b>流动资产比率 (x)</b>				
流动比率	2.5	2.9	2.9	3.2
速动比率	1.8	2.1	1.9	2.0
<b>估值比率 (x)</b>				
市盈率	33.6	18.4	15.4	12.4
市净率	5.6	3.3	2.8	2.6
市销率	3.8	3.0	2.5	2.2

## 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%。