

公司研究

26Q1 业绩符合预期，新兴市场打开成长空间

——豪威集团（603501.SH&0501.HK）跟踪报告之十六

A 股：买入（维持）

当前价：98.30 元

H 股：买入（首次）

当前价：85.70 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：王之含

执业证书编号：S0930524070008

021-52523691

Wangzhihan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.61
总市值(亿元)	1239.56
一年最低/最高(元)	89.61/156.96
近3月换手率	78.42%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.03	-21.04	-52.39
绝对	-2.01	-18.89	-24.90

资料来源：Wind

要点

2026Q1 公司实现营收 64.14 亿元，同比-0.9%；归母净利润 5.03 亿元，同比-41.92%，符合预期。2026Q1，全球半导体产业在 AI 基础设施建设持续推动下，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，对公司营收规模形成一定影响。受到上述因素的影响，2026Q1 扣非归母净利润 6.16 亿元，同比-27.44%。

公司 2026Q1 毛利率 29.38%，同比-1.65pcts；净利率 7.70%，同比-5.61pcts。半导体设计业务收入 49.72 亿元，占营业收入的 77.52%，同比-8.56%；半导体代理业务收入 14.42 亿元，占营业收入的 22.48%，同比+39.40%。由于半导体代理业务收入占比提升，导致公司综合毛利率较上年同期减少了 1.65 个百分点。

公司预计 2026Q2 实现营业收入 71.50 亿元-75.40 亿元，同比变动-4.46%至 0.75%，环比变动+11.47%至+17.55%；公司毛利率约为 28.70%至 29.60%。得益于汽车智能驾驶领域渗透加速，以及全景相机、运动相机等智能终端影像应用市场显著拓展，相关产品需求持续提升，为业务增长提供了有力支撑。与此同时，公司积极把握人工智能与实体经济融合带来的机遇，推动端侧 AI、机器视觉等新兴应用场景落地，助力终端产品实现从“看到”向“看懂”的升级。

多元智能应用需求高增，新兴市场打开成长空间。为实现先进的影像拍摄与智能感知功能，运动及全景相机、智能眼镜、端侧 AI 及机器视觉等各类新兴市场，正推动着图像传感器的需求逐步释放。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。2025 年，公司图像传感器业务在新兴市场实现收入约 23.69 亿元，同比增长达 211.85%。

盈利预测、估值与评级：考虑到汇兑波动及存储涨价的影响，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测为 40.19/50.02 亿元（下调幅度分别为 25%、20%），新增 2028 年归母净利润预测为 58.46 亿元，当前股价对应 A 股 26-28 年 PE 为 31/25/21X，对应港股 26-28 年 PE 为 24/19/16X。中短期来看，公司深度受益“智驾平权”产业趋势，以及智能手机 CIS 高端化布局；长期来看，汽车模拟产品线，以及智能眼镜、机器人等多种 AI 终端为公司开辟新的业绩增长点，CIS 龙头进入新发展周期，A 股维持“买入”评级，港股首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	25,731	28,855	31,658	36,052	40,136
营业收入增长率	22.41%	12.14%	9.71%	13.88%	11.33%
归母净利润（百万元）	3,323	4,045	4,019	5,002	5,846
归母净利润增长率	498.11%	21.73%	-0.64%	24.45%	16.87%
EPS（元）	2.73	3.34	3.19	3.97	4.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.73%	14.36%	12.72%	13.98%	14.38%
P/E（A）	36	29	31	25	21
P/E（H）	29	24	24	19	16
P/B（A）	4.9	4.2	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30；港股兑人民币汇率为 0.88

港股相对估值：

公司是一家主要从事 CIS 芯片设计业务的 Fabless 芯片设计公司。公司的半导体设计销售业务主要由图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案三大业务体系构成。公司产品已经广泛应用于消费电子和工业应用领域，包括汽车、智能手机、家居安防、医疗、工业/机器视觉、新兴市场等领域。我们选取思特威（主营业务为 CMOS 图像传感器芯片产品研发、设计和销售）、格科微（主营业务为 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片的研发、设计、封测和销售）、长光辰芯（主营业务为高性能 CMOS 图像传感器的研发、设计、测试与销售）作为可比公司，公司 2026 年 PE 估值低于可比公司平均水平。我们认为公司深度受益“智驾平权”产业趋势，以及智能手机 CIS 高端化布局，及智能眼镜、机器人等多种 AI 终端为公司开辟新的业绩增长点，目前估值处于低位。

表 2：可比公司估值比较

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE(X)			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688213.SH	思特威-W	354	87.91	10.01	14.01	18.23	23.89	35	25	19	15
688728.SH	格科微	359	13.79	0.51	3.67	6.14	-	710	98	58	-
3277.HK	长光辰芯	354	81.40	2.94	4.40	5.90	7.62	106	71	53	41
可比公司均值								284	65	44	28
0501.HK	豪威集团	1081	85.70	40.45	40.19	50.02	58.46	24	24	19	16

资料来源：wind 一致预期，光大证券研究所预测；注：可比公司归母净利润为 wind 一致预期，豪威集团为光大证券研究所预测；港币兑人民币汇率为 0.88；长光辰芯、豪威集团的股价及市值单位为港元，格科微 2028 年没有一致预期数据。股价日期：2026 年 4 月 30 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,731	28,855	31,658	36,052	40,136
营业成本	18,154	20,015	22,007	24,925	27,660
折旧和摊销	1,159	1,191	1,310	1,868	2,552
税金及附加	40	46	47	54	60
销售费用	557	564	728	721	803
管理费用	748	696	791	793	803
研发费用	2,622	2,843	3,226	3,333	3,512
财务费用	-13	-74	-82	24	55
投资收益	182	12	150	150	150
营业利润	3,271	4,606	4,996	6,225	7,278
利润总额	3,278	4,601	4,999	6,228	7,282
所得税	-6	569	1,000	1,246	1,456
净利润	3,284	4,032	3,999	4,982	5,826
少数股东损益	-39	-14	-20	-20	-20
归属母公司净利润	3,323	4,045	4,019	5,002	5,846
EPS(元)	2.73	3.34	3.19	3.97	4.64

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,772	4,120	6,317	6,316	7,759
净利润	3,323	4,045	4,019	5,002	5,846
折旧摊销	1,159	1,191	1,310	1,868	2,552
净营运资金增加	2,444	2,725	728	2,651	3,727
其他	-2,154	-3,842	260	-3,205	-4,366
投资活动产生现金流	-811	-820	-2,856	-3,611	-3,986
净资本支出	-1,221	-2,325	-3,036	-3,736	-4,136
长期投资变化	464	732	0	0	0
其他资产变化	-54	773	180	125	150
融资活动现金流	-3,007	-437	-1,403	-639	-649
股本变化	0	-6	51	0	0
债务净变化	-1,241	-32	-879	184	403
无息负债变化	-245	717	-114	546	421
净现金流	1,098	2,647	2,058	2,065	3,124

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.4%	30.6%	30.5%	30.9%	31.1%
EBITDA 率	21.5%	21.8%	20.3%	23.1%	25.1%
EBIT 率	16.8%	17.5%	16.2%	17.9%	18.8%
税前净利润率	12.7%	15.9%	15.8%	17.3%	18.1%
归母净利润率	12.9%	14.0%	12.7%	13.9%	14.6%
ROA	8.4%	9.2%	8.7%	9.8%	10.3%
ROE (摊薄)	13.7%	14.4%	12.7%	14.0%	14.4%
经营性 ROIC	13.9%	12.9%	11.2%	12.6%	13.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	38%	35%	31%	30%	28%
流动比率	2.87	2.10	2.49	2.72	3.02
速动比率	1.95	1.42	1.86	2.08	2.36
归母权益/有息债务	2.49	2.90	3.58	3.97	4.32
有形资产/有息债务	3.23	3.70	4.37	4.82	5.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	38,965	43,601	46,001	50,914	56,568
货币资金	10,185	12,821	14,879	16,944	20,068
交易性金融资产	0	126	0	0	0
应收账款	3,964	3,944	4,393	5,002	5,569
应收票据	24	118	32	36	40
其他应收款 (合计)	58	71	158	180	201
存货	6,956	8,598	6,963	7,224	7,528
其他流动资产	289	484	512	556	597
流动资产合计	21,804	26,467	27,400	30,447	34,546
其他权益工具	1,649	4	4	4	4
长期股权投资	464	732	732	732	732
固定资产	3,126	3,442	4,729	6,181	7,509
在建工程	534	1,125	1,504	1,817	1,968
无形资产	2,216	1,996	1,956	1,916	1,878
商誉	3,632	3,619	3,619	3,619	3,619
其他非流动资产	162	131	131	131	131
非流动资产合计	17,160	17,134	18,601	20,467	22,022
总负债	14,762	15,447	14,453	15,184	16,008
短期借款	1,086	2,079	5,305	5,889	5,792
应付账款	1,935	2,235	2,201	2,493	2,766
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	4	6	8	10
流动负债合计	7,595	12,586	10,997	11,178	11,452
长期借款	3,472	1,618	1,918	2,318	2,818
应付债券	2,524	0	0	0	0
其他非流动负债	-399	85	85	85	85
非流动负债合计	7,167	2,861	3,455	4,005	4,555
股东权益	24,202	28,154	31,548	35,730	40,560
股本	1,216	1,210	1,261	1,261	1,261
公积金	11,749	11,494	11,745	11,745	11,745
未分配利润	11,868	15,164	18,276	22,479	27,328
归属母公司权益	24,201	28,172	31,587	35,789	40,638
少数股东权益	1	-18	-38	-58	-78

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.16%	1.96%	2.30%	2.00%	2.00%
管理费用率	2.91%	2.41%	2.50%	2.20%	2.00%
财务费用率	-0.05%	-0.26%	-0.26%	0.07%	0.14%
研发费用率	10.19%	9.85%	10.19%	9.25%	8.75%
所得税率	0%	12%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.42	0.50	0.63	0.79	0.92
每股经营现金流	3.92	3.41	5.01	5.01	6.15
每股净资产	19.90	23.29	25.05	28.38	32.22
每股销售收入	21.16	23.85	25.10	28.59	31.83

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A)	36	29	31	25	21
PB (A)	4.9	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	23.8	20.5	20.5	15.9	13.1
股息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼