

豪威集团 (603501.SH)

多元智能应用需求高增，新兴市场业务打开成长空间

优于大市

核心观点

2025 年收入同比增长约 12%，归母净利润同比增长约 22%。2025 年公司实现营业收入 288.55 亿元 (YoY 12.14%)。公司半导体设计业务收入 238.00 亿元 (YoY 9.98%)；其中，图像传感器解决方案业务收入 212.46 亿元 (YoY 10.71%)，显示解决方案业务收入 9.41 亿元 (YoY -8.47%)，模拟解决方案业务收入 16.13 亿元 (YoY 13.43%)。公司半导体代理销售业务收入 49.05 亿元 (YoY 24.52%)。公司归母净利润 40.45 亿元 (YoY 21.73%)，扣非归母净利润 39.10 亿元 (YoY 27.91%)；毛利率 30.63% (YoY 1.19pct)。

2026 年一季度业绩承压，主要受存储涨价对终端市场影响。1Q26 营业收入 64.14 亿元 (YoY -0.90%，QoQ -9.31%)，归母净利润 5.03 亿元 (YoY -41.92%，QoQ -39.78%)，扣非归母净利润 6.16 亿元 (YoY -27.44%，QoQ -27.54%)；主要原因系以存储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，对公司业绩产生一定影响。毛利率 29.38% (YoY -1.65pct，QoQ -1.89pct)，主要原因为半导体代理业务收入占比提升。

智驾发展推动车载业务快速增长，智能手机市场阶段性承压。2025 年公司车载 CIS 收入 74.71 亿元 (YoY 26.52%)，占 CIS 收入比例 35.2%。公司车载 CIS 分辨率显著迭代，800 万像素产品加速普及，进一步丰富车规级产品矩阵。2025 年公司智能手机 CIS 收入 82.72 亿元 (YoY -15.61%)，占 CIS 收入比例 38.9%。公司持续强化在高端手机 CIS 领域的竞争优势，推出 5000 万像素一英寸高动态范围图像传感器 OV50X，2 亿像素产品已通过验证并实现导入。

多元智能应用需求高增，新兴市场打开成长空间。2025 年公司新兴市场 CIS 收入 23.69 亿元 (YoY 211.85%)，占 CIS 收入比例 11.2%。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推动图像传感器需求不断释放，公司充分受益于运动及全景相机领域下游行业的快速发展。此外，公司产品高度契合智能眼镜设备的应用要求，针对工业场景严苛的成像要求打造多款创新视觉解决方案。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司尤其在新兴市场 CIS 业务领域有望强劲增长。由于存储涨价对于消费电子行业特别是手机市场的冲击，结合公司客户结构调整及订单情况，我们调整盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 312.00/355.05/408.40 亿元 (2026-2027 年前值 372.39/436.78 亿元)，归母净利润 40.91/50.01/61.89 亿元 (2026-2027 年前值 58.03/71.28 亿元)，当前股价对应 PE 为 28.1/23.0/18.6，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,731	28,855	31,200	35,505	40,840
(+/-%)	22.4%	12.1%	8.1%	13.8%	15.0%
净利润(百万元)	3323	4045	4091	5001	6189
(+/-%)	498.1%	21.7%	1.1%	22.3%	23.8%
每股收益(元)	2.73	3.34	3.24	3.97	4.91
EBIT Margin	14.0%	16.3%	15.1%	16.2%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	14.4%	13.5%	14.8%	16.4%
市盈率 (PE)	33.3	27.2	28.1	23.0	18.6
EV/EBITDA	26.3	21.4	24.1	19.6	16.0
市净率 (PB)	4.58	3.91	3.79	3.40	3.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

91.08 元

总市值/流通市值

114552/114552 百万元

52 周最高价/最低价

157.50/84.63 元

近 3 个月日均成交额

3090.99 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

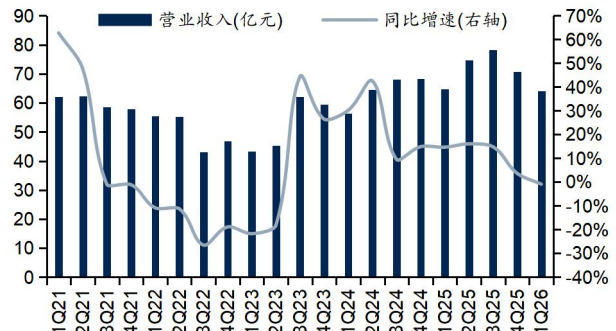
- 《豪威集团 (603501.SH) - 前三季度净利润同比增长 35%，新产品开启份额提升周期》——2025-11-04
- 《豪威集团 (603501.SH) - 上半年净利润同比增长 48%，车载及新兴市场增速提升显著》——2025-09-16
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 2024 年净利润增长 498%，智驾渗透推动车载 CIS 高速增长》——2025-05-06
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 前三季度净利润增长 545%，高端手机及汽车市场持续渗透》——2024-11-04
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 上半年利润同比增长 793%，智能手机及汽车市场推动高增》——2024-08-25

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



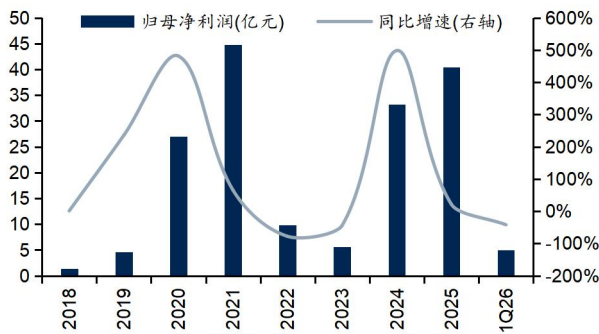
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



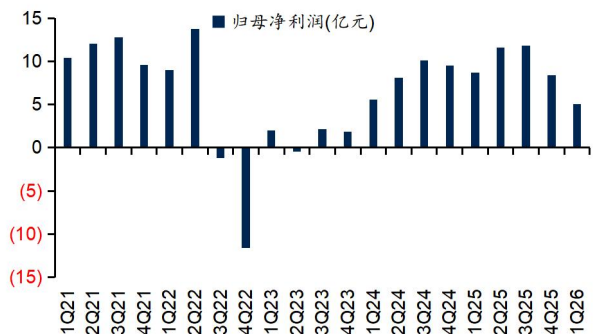
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



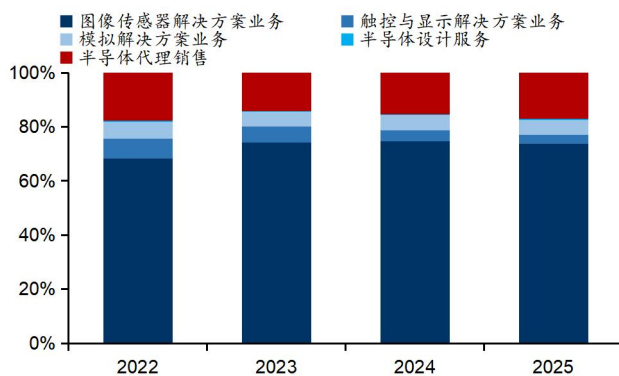
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润（亿元，%）



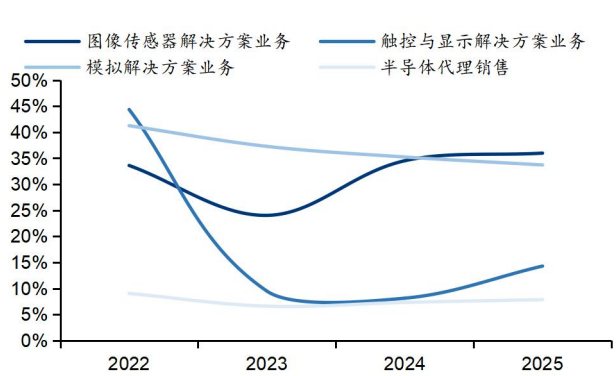
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



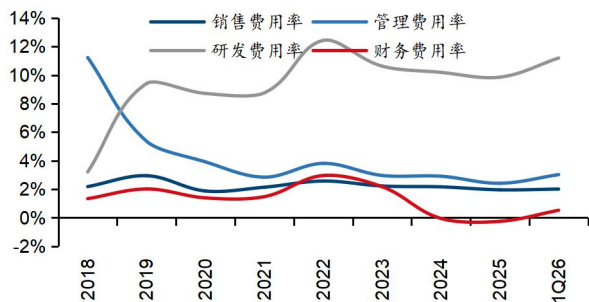
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



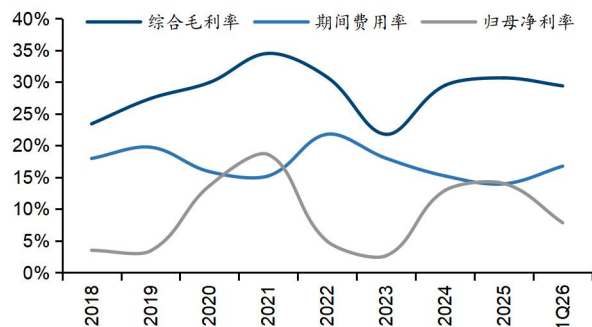
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



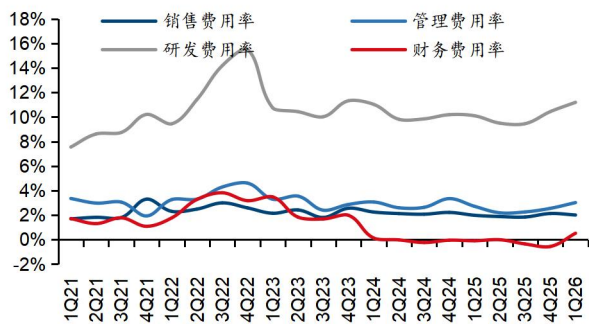
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



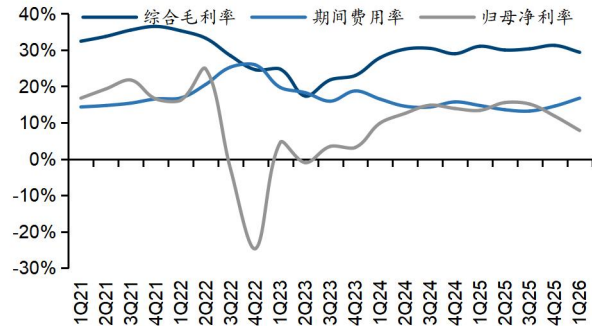
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10185	12821	10775	11872	14021	营业收入	25731	28855	31200	35505	40840
应收款项	4046	4132	4468	5085	5849	营业成本	18154	20015	21846	24457	27622
存货净额	6956	8598	9427	10498	11826	营业税金及附加	40	46	49	56	64
其他流动资产	617	915	1100	1301	1539	销售费用	557	564	624	710	817
流动资产合计	21804	26467	25769	28756	33235	管理费用	748	696	860	967	1101
固定资产	3659	4567	5566	6540	7501	研发费用	2622	2843	3120	3551	4084
无形资产及其他	2216	1996	1916	1836	1756	财务费用	(13)	(74)	97	59	36
其他长期资产	10821	9840	9840	9840	9840	投资收益	182	12	89	95	65
长期股权投资	464	732	732	732	732	资产减值及公允价值变动	(590)	(213)	(96)	(157)	(179)
资产总计	38965	43601	43823	47703	53064	其他	57	43	44	41	34
短期借款及交易性金融负债	3738	8084	5792	5871	6582	营业利润	3271	4606	4643	5684	7036
应付款项	1935	2235	2450	2728	3073	营业外净收支	8	(6)	9	4	2
其他流动负债	1922	2268	2563	2858	3224	利润总额	3278	4601	4652	5687	7039
流动负债合计	7595	12586	10805	11458	12880	所得税费用	(6)	569	575	704	871
长期借款及应付债券	5996	1618	1618	1618	1618	少数股东损益	(39)	(14)	(14)	(17)	(21)
其他长期负债	1171	1243	1117	903	814	归属于母公司净利润	3323	4045	4091	5001	6189
长期负债合计	7167	2861	2735	2521	2432	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	14762	15447	13540	13979	15312	净利润	3284	4032	4077	4984	6168
少数股东权益	1	(18)	(18)	(20)	(22)	资产减值准备	648	287	217	241	272
股东权益	24201	28172	30301	33744	37774	折旧摊销	1159	1191	625	816	982
负债和股东权益总计	38965	43601	43823	47703	53064	公允价值变动损失	(58)	(74)	(121)	(85)	(93)
						财务费用	295	298	97	59	36
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(185)	(186)	(843)	(1445)	(1615)
每股收益	2.73	3.34	3.24	3.97	4.91	其它	(370)	(1428)	(313)	(300)	(308)
每股红利	0.55	0.81	1.60	1.24	1.71	经营活动现金流	4772	4120	3738	4271	5442
每股净资产	19.90	23.29	24.03	26.76	29.95	资本开支	(1249)	(2336)	(1544)	(1710)	(1864)
ROIC	13%	13%	11%	13%	15%	其它投资现金流	438	1516	0	0	0
ROE	14%	14%	13%	15%	16%	投资活动现金流	(811)	(820)	(1544)	(1710)	(1864)
毛利率	29%	31%	30%	31%	32%	权益性融资	218	462	51	0	0
EBIT Margin	14%	16%	15%	16%	18%	负债净变化	495	(1854)	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	17%	19%	20%	支付股利、利息	(664)	(982)	(1999)	(1543)	(2140)
收入增长	22%	12%	8%	14%	15%	其它融资现金流	(3055)	1938	(2292)	79	711
净利润增长率	498%	22%	1%	22%	24%	融资活动现金流	(3007)	(437)	(4239)	(1464)	(1429)
资产负债率	38%	35%	31%	29%	29%	现金净变动	1098	2647	(2046)	1097	2149
息率	0.6%	0.9%	1.8%	1.4%	2.0%	货币资金的期初余额	9055	10153	12800	10754	11851
P/E	33.3	27.2	28.1	23.0	18.6	货币资金的期末余额	10153	12800	10754	11851	14000
P/B	4.6	3.9	3.8	3.4	3.0	企业自由现金流	3340	2779	2358	2713	3771
EV/EBITDA	26.3	21.4	24.1	19.6	16.0	权益自由现金流	779	2862	(19)	2741	4451

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032