交银国际研究

公司更新

科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
人民币 84.06	人民币 110.00个	+30.9%

2026 年 11 月 6 日

豪威集团 (603501 CH)

3Q26 毛利率企稳回升，期待新产品落地；维持买入

- **3Q26 业绩全面超预期，毛利率环比反弹**：3Q26 收入 81.2 亿元（人民币，下同），毛利率 30.0%，归母净利润 10.8 亿元，均超我们之前预期。前三季度半导体设计销售收入 163.5 亿元，同比-9.4%；而半导体代理销售业务收入 56.9 亿元，同比+55.7%。由于半导体代理比例上升，前三季度毛利率较同期降 1.2ppts，但 3Q26 毛利率环比反弹 1.73ppts，我们认为主要受各业务中高端产品的收入占比上升带动。我们预期智能手机 CIS 产品中，2 亿像素的成熟高毛利产品占比有望在 2027 年继续提升。3Q26 归母净利润环比+50.5%，公司总体经营业绩出现企稳回升迹象。虽高存储和供应链价格对 2027 年消费电子/汽车电子的需求压制或持续，但我们认为存储价格对需求的边际影响或在减小。

- **期待 AI 相关新产品开拓新市场**：管理层提到，公司正在推进新产品，特别是 AI 相关新产品加速落地。一方面，公司加速产品在智能驾驶、专业影像、机器视觉与机器人、端侧 AI、医疗、安防及光通信与 AI 算力基础设施等领域的渗透；另一方面，持续加大研发投入，丰富产品线矩阵，通过高性能图像传感器、车载模拟芯片及光通信高速模拟电芯片等。管理层提到，与光通信相关的有源/无源器件或在 4Q27 开始大规模量产，此外，未来拟通过内生增长和外延并购等多种方式，持续提供增长动力。

- **维持买入，上调目标价到 110 元**：我们认为，在消费电子在终端需求面临挑战，且预计持续较长时间的背景下，公司一方面巩固高端 CIS 业务，确保公司总体利润率水平，另一方面加大 AI 相关产品研发力度，并积极推动 AI 相关的半导体代理业务。我们调整豪威集团 2026/27/28 年收入预测至 289.7/304.2/335.0 亿元（前值 294.3/343.0/380.5 亿元），同时上调毛利率到 29.8%/30.9%/30.9%（前值 29.7%/30.0%/30.6%），调整基本 EPS 到 2.77/3.78/4.19 元（前值 2.81/3.89/4.50 元）。我们乐见公司毛利率企稳趋势，维持**买入**，上调目标价至 110 元人民币，对应 29 倍 2027 年市盈率。

财务数据一览

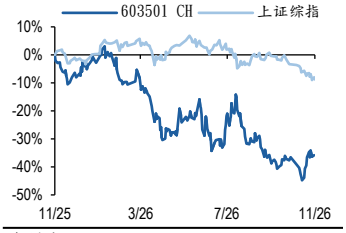
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	25,731	28,855	28,973	30,424	33,503
同比增长(%)	22.4	12.1	0.4	5.0	10.1
净利润(百万人民币)	3,323	4,045	3,354	4,589	5,080
每股盈利(人民币)	2.77	3.37	2.77	3.78	4.19
同比增长(%)	492.3	21.7	-17.9	36.8	10.7
前EPS预测值(人民币)			2.81	3.89	4.50
调整幅度(%)			-1.7	-2.7	-6.9
市盈率(倍)	30.3	24.9	30.4	22.2	20.1
每股账面净值(人民币)	19.91	23.23	28.12	31.70	35.68
市账率(倍)	4.22	3.62	2.99	2.65	2.36

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)	133.55
52周低位(人民币)	71.53
市值(百万人民币)	100,613.94
日均成交量(百万)	13.96
年初至今变化(%)	(33.23)
200天平均价(人民币)	90.60

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com

(852) 3766 1867

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 3Q26 业绩

人民币百万	3Q26	3Q25	同比	2Q26	环比	3Q26 实际值	交银预测	差异
营业收入	8,124	7,827	4%	7,611	7%	8,124	7,729	5%
毛利润	2,438	2,375	3%	2,151	13%	2,438	2,272	7%
净利润	1,079	1,182	(9%)	717	51%	1,079	982	10%
基本 EPS (人民币)	0.87	0.98	(12%)	0.57	51%	0.87	0.79	10%

利润率	3Q26	3Q25	同比（百分点）	2Q26	环比（百分点）	3Q26 实际值	交银预测	差异（百分点）
毛利率	30.0%	30.3%	(0.3)	28.3%	1.7	30.0%	29.4%	0.6
净利率	13.3%	15.1%	(1.8)	9.4%	3.9	13.3%	12.7%	0.6

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：豪威集团盈利预测调整

	2026E			2027E			2028E		
人民币百万元	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异
营业收入	28,973	29,429	(2%)	30,424	34,302	(11%)	33,503	38,046	(12%)
毛利润	8,625	8,747	(1%)	9,393	10,284	(9%)	10,369	11,657	(11%)
营业利润	4,465	4,436	1%	5,387	5,534	(3%)	5,964	6,406	(7%)
净利润	3,354	3,413	(2%)	4,589	4,714	(3%)	5,080	5,456	(7%)
基本 EPS (人民币元)	2.77	2.81	(2%)	3.78	3.89	(3%)	4.19	4.50	(7%)
利润率			百分点			百分点			百分点
毛利率	29.8%	29.7%	0.0	30.9%	30.0%	0.9	30.9%	30.6%	0.3
营业利润率	15.4%	15.1%	0.3	17.7%	16.1%	1.6	17.8%	16.8%	1.0
净利率	11.6%	11.6%	(0.0)	15.1%	13.7%	1.3	15.2%	14.3%	0.8

资料来源：交银国际预测

图表 3：豪威集团 (603501 CH)评级及目标价



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)	目标价 (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	28.76	31.70	10.2%	2026 年 08 月 20 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	395.75	550.00	39.0%	2026 年 10 月 20 日	晶圆代工
1347 HK	华虹宏力	买入	68.70	160.00	132.9%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	46.44	108.00	132.6%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	533.38	1488.00	179.0%	2026 年 09 月 01 日	硬件设备-光通信
600 HK	爱芯元智	买入	16.17	37.00	128.8%	2026 年 10 月 21 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	200.13	325.00	62.4%	2026 年 08 月 28 日	半导体设计
603986 CH	兆易创新	买入	271.38	687.00	153.2%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	325.48	500.00	53.6%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	86.30	110.00	27.5%	2026 年 11 月 05 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	488.78	560.00	14.6%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	53.11	78.00	46.9%	2026 年 09 月 02 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1396000.00	2850000.00	104.2%	2026 年 11 月 02 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	535.50	800.00	49.4%	2026 年 11 月 03 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	240.01	360.00	50.0%	2026 年 11 月 04 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测 数据截至 2026 年 11 月 5 日

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	28,973	30,424	33,503
主营业务成本	(18,154)	(20,015)	(20,348)	(21,030)	(23,135)
毛利	**7,576**	**8,840**	**8,625**	**9,393**	**10,369**
销售及管理费用	(1,305)	(1,261)	(1,291)	(1,217)	(1,349)
研发费用	(2,622)	(2,843)	(2,869)	(2,789)	(3,057)
经营利润	**3,649**	**4,736**	**4,465**	**5,387**	**5,964**
财务成本净额	13	74	(66)	0	0
其他非经营净收入/费用	(383)	(209)	(384)	0	0
税前利润	**3,278**	**4,601**	**4,015**	**5,387**	**5,964**
税费	6	(569)	(689)	(808)	(895)
非控股权益	39	14	29	10	11
净利润	**3,323**	**4,045**	**3,354**	**4,589**	**5,080**
作每股收益计算的净利润	3,323	4,045	3,354	4,589	5,080

资产负债简表(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	17,745	19,877	22,674
应收账款及票据	3,988	4,062	5,273	6,116	6,797
存货	6,956	8,598	7,704	8,617	9,604
其他流动资产	707	1,006	2,409	2,369	2,329
总流动资产	**21,804**	**26,467**	**33,131**	**36,979**	**41,403**
物业、厂房及设备	3,659	4,567	4,660	4,990	5,217
无形资产	2,216	1,996	2,465	2,833	3,239
其他长期资产	11,285	10,572	13,135	13,135	13,135
总长期资产	**17,160**	**17,134**	**20,260**	**20,959**	**21,591**
总资产	**38,965**	**43,601**	**53,391**	**57,937**	**62,994**
短期贷款	1,086	2,079	3,864	3,957	4,119
应付账款	1,935	2,235	2,313	2,667	2,973
其他短期负债	4,574	8,273	8,083	8,083	8,083
总流动负债	**7,595**	**12,586**	**14,260**	**14,707**	**15,175**
长期贷款	3,472	1,618	3,682	3,682	3,682
其他长期负债	3,695	1,243	1,361	1,121	881
总长期负债	**7,167**	**2,861**	**5,043**	**4,803**	**4,563**
总负债	**14,762**	**15,447**	**19,303**	**19,510**	**19,738**
股本	1,216	1,210	1,258	1,258	1,258
储备及其他资本项目	22,985	26,962	32,849	37,188	42,017
股东权益	**24,201**	**28,172**	**34,108**	**38,446**	**43,276**
非控股权益	1	(18)	(19)	(19)	(19)
总权益	**24,202**	**28,154**	**34,088**	**38,427**	**43,256**

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	3,354	4,589	5,080
合资企业/联营公司收入调整	(39)	(14)	(29)	(10)	(11)
折旧及摊销	1,295	1,307	1,710	1,602	1,763
营运资本变动	(720)	(1,880)	(239)	(1,401)	(1,363)
其他经营活动现金流	913	661	(1,329)	(240)	(240)
经营活动现金流	**4,772**	**4,120**	**3,468**	**4,540**	**5,229**
资本开支	(1,293)	(2,425)	(2,273)	(2,301)	(2,395)
投资活动	457	1,576	(2,634)	40	40
其他投资活动现金流	25	29	17	0	0
投资活动现金流	**(811)**	**(820)**	**(4,889)**	**(2,261)**	**(2,355)**
负债净变动	(1,297)	205	3,837	94	162
股息	(664)	(982)	(328)	(240)	(240)
其他融资活动现金流	(1,045)	340	3,600	0	0
融资活动现金流	**(3,007)**	**(437)**	**7,110**	**(146)**	**(78)**
汇率收益/损失	143	(215)	(653)	0	0
年初现金	**9,055**	**10,153**	**12,800**	**17,745**	**19,877**
年末现金	**10,153**	**12,800**	**17,745**	**19,877**	**22,674**

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	2.765	3.783	4.188
每股账面值	19.914	23.228	28.122	31.699	35.681
利润率分析(%)					
毛利率	29.4	30.6	29.8	30.9	30.9
EBITDA利润率	17.7	20.2	20.0	23.0	23.1
EBIT利润率	12.7	15.7	14.1	17.7	17.8
净利率	12.9	14.0	11.6	15.1	15.2
盈利能力(%)					
ROA	8.7	9.8	6.9	8.2	8.4
ROE	14.5	15.5	10.8	12.7	12.4
ROIC	24.2	23.9	18.7	20.4	20.5
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	2.5	2.7
存货周转天数	133.5	141.8	146.2	141.6	143.7
应收账款周转天数	57.1	50.9	58.8	68.3	70.3
应付账款周转天数	36.2	38.0	40.8	43.2	44.5

交银国际
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：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**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**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**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**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**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。
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**。	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**

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有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、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii）某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或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/或其有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、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展股份有限公司、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、上海擎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、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司、Yangtuo Holdings Inc.、星环信息科技(上海)股份有限公司、苏州登临科技股份有限公司、深圳市远信储能技术股份有限公司及赣州和美药业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、其联属公司、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、其联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，并可能受送递延误、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、建议或征求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，在参与有关报告中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。