下载日志已记录，仅供内部参考

豪威集团（603501.SH）

CIS 向智驾与新兴迁徙，模拟借 AI 光通信打开第二曲线

AI 拓展视觉感知边界，新兴应用成为增长来源，高阶智驾与手机高端化推动 CIS 价值升级。运动相机、机器人及端侧 AI 推动视觉需求由影像记录向环境感知与智能交互延伸，带动 CIS 用量与性能升级。2026 年上半年，公司图像传感器业务来自新兴市场的收入为 17.26 亿元，同比增长 47.12%，其中专业影像终端、机器视觉与机器人收入分别增长 53.36%、71.15%。公司依托高动态范围、近红外成像及全局快门等技术，持续拓展新兴应用。车端，当前部分新车已围绕 L3 完成感知、算力与冗余布局，全球乘用车平均 CIS 搭载量预计由 2024 年的 3.4 颗增至 2029 年的 8 颗，叠加 800 万像素、HDR 及功能安全要求升级，推动汽车 CIS 量价齐升。手机端，存储涨价及需求偏弱压制出货，但 2026 年上半年高端手机销量逆势增长 5%、占比升至 29%，2 亿像素正向主摄与多摄场景延伸。公司 OVB0D 采用 1/1.11 英寸大底，实现 108 dB 原生动态范围，有望带动手机 CIS 产品结构优化。尽管 2026 年上半年公司汽车及消费电子业务收入有所下滑，汽车视觉配置升级与手机高端化仍为高性能 CIS 提供结构性需求。

高速光模块放量与模拟芯片价值提升共振，豪威光通信业务已实现量产导入。AI 算力集群建设推动 800G、1.6T 等高速光模块需求扩张，LightCounting 预计 2026 年 AI 集群用以太网光收发模块及 CPO 销售额约 260 亿美元，高于 2025 年的约 165 亿美元。中国厂商在光模块制造环节具备规模优势，下游份额提升带动本土配套需求显现。豪威依托高速模拟设计积累推进光通信产品布局，2026 年上半年已实现客户量产导入，光通信 AI 收入占模拟解决方案业务的 9%；同期汽车 IC 收入增长 67%，业务结构持续向汽车、光通信及 AI 算力基础设施拓展。同时公司完成对翌创的控股收购，补充数字电源控制能力，并持续布局光交换相关产品。

拟合计投资 12 亿元布局晶圆制造与光掩膜，强化供应保障及研发协同。AI 相关产品带来的供需紧张不断蔓延至其他品类，当前晶圆制造产能供应日益紧张，行业涨价趋势明确。2026 上半年，公司拟分别向荣芯半导体、睿晶半导体增资 10 亿元、2 亿元，完成后预计持股 5.88%、5.13%。荣芯的 12 英寸特色工艺平台与公司 CIS 及模拟产品契合，有助于加强产能配套与工艺联合开发；睿晶的光掩膜业务有助于提升研发验证效率并优化开发成本。两项布局共同完善从设计验证到量产交付的协作体系。

盈利预测与投资建议：考虑到公司光通信 AI 等相关业务进展顺利，CIS 业务整体结构改善明显，我们维持盈利预测，预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营收 311.4/372.8/427.4 亿元，同比增长 7.9%/19.7%/14.6%；分别实现归母净利 40.8/55.2/69.5 亿元，同比增长 0.8%/35.3%/26.0%。我们坚定看好国产 CIS 龙头的未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品推广不及预期；技术研发不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	25,731	28,855	31,137	37,281	42,738
增长率 yoy（%）	22.4	12.1	7.9	19.7	14.6
归母净利润（百万元）	3,323	4,045	4,078	5,517	6,953
增长率 yoy（%）	498.1	21.7	0.8	35.3	26.0
EPS 最新摊薄（元/股）	2.64	3.22	3.24	4.39	5.53
净资产收益率（%）	13.7	14.4	13.8	16.1	17.4
P/E（倍）	29.5	24.2	24.0	17.8	14.1
P/B（倍）	4.0	3.5	3.3	2.9	2.4

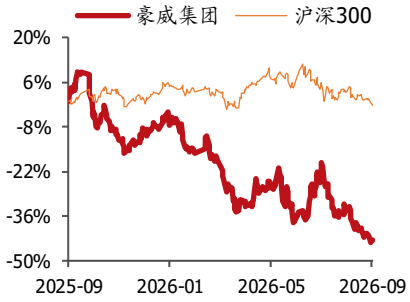
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 14 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
09 月 14 日收盘价（元）	77.91
总市值（百万元）	97,995.06
总股本（百万股）	1,257.80
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	17.32

股价走势



作者

分析师　余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师　朱迪

执业证书编号：S0680525100002

邮箱：zhudi@gszq.com

相关研究

1、《豪威集团（603501.SH）：26Q1 营收符合预期，坚定看好逐季度业绩改善》 2026-04-30

2、《豪威集团（603501.SH）：25 全年营收创新高，静观龙头穿越周期》 2026-04-02

3、《豪威集团（603501.SH）：非手机业务正在起势，龙头成长动能已然切换》 2025-12-18

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21804	26467	28539	34164	42256
现金	10185	12821	14524	18509	25002
应收票据及应收账款	3988	4062	4338	5167	5907
其他应收款	58	71	76	94	112
预付账款	251	298	309	365	416
存货	6956	8598	8888	9603	10392
其他流动资产	366	617	404	426	427
非流动资产	17160	17134	15889	15635	14665
长期投资	464	732	532	432	382
固定资产	3126	3442	3545	3536	3351
无形资产	2216	1996	1560	1214	970
其他非流动资产	11355	10965	10253	10454	9962
资产总计	38965	43601	44428	49800	56921
流动负债	7595	12586	12071	12814	13617
短期借款	1086	2079	1579	1879	1979
应付票据及应付账款	1935	2235	2450	2715	2824
其他流动负债	4574	8273	8041	8220	8814
非流动负债	7167	2861	2825	2795	3235
长期借款	3472	1618	1418	1318	1818
其他非流动负债	3695	1243	1407	1477	1417
负债合计	14762	15447	14896	15609	16852
少数股东权益	1	-18	2	12	12
股本	1216	1210	1210	1210	1210
资本公积	11545	11166	11166	11166	11166
留存收益	12072	15493	18427	23075	28953
归属母公司股东权益	24201	28172	29531	34179	40057
负债和股东权益	38965	43601	44428	49800	56921

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4772	4120	5677	6154	7783
净利润	3284	4032	4048	5487	6923
折旧摊销	1295	1307	1611	1686	1685
财务费用	295	298	94	88	99
投资损失	-182	-12	-31	-37	-43
营运资金变动	-534	-1617	-608	-1407	-1091
其他经营现金流	614	112	562	337	210
投资活动现金流	-811	-820	-393	-1522	-687
资本支出	-1221	-2325	-669	-1702	-895
长期投资	385	1476	296	193	225
其他投资现金流	25	29	-20	-13	-17
筹资活动现金流	-3007	-437	-3100	-647	-603
短期借款	-1586	993	-500	300	100
长期借款	495	-1854	-200	-100	500
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	217	-380	0	0	0
其他筹资现金流	-2132	810	-2400	-847	-1203
现金净增加额	1098	2647	1703	3985	6492

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25731	28855	31137	37281	42738
营业成本	18154	20015	22052	25722	29046
营业税金及附加	40	46	47	56	64
营业费用	557	564	560	671	748
管理费用	748	696	685	857	940
研发费用	2622	2843	2927	3728	4274
财务费用	-13	-74	-34	-57	-86
资产减值损失	-648	-287	-350	-140	-130
其他收益	59	73	78	93	107
公允价值变动收益	58	74	-150	-180	-70
投资净收益	182	12	31	37	43
资产处置收益	9	0	0	0	0
营业利润	3271	4606	4488	6084	7677
营业外收入	13	2	15	18	20
营业外支出	5	7	5	5	5
利润总额	3278	4601	4498	6097	7692
所得税	-6	569	450	610	769
净利润	3284	4032	4048	5487	6923
少数股东损益	-39	-14	-30	-30	-30
归属母公司净利润	3323	4045	4078	5517	6953
EBITDA	4622	5840	6075	7726	9291
EPS（元/股）	2.64	3.22	3.24	4.39	5.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.4	12.1	7.9	19.7	14.6
营业利润(%)	390.5	40.8	-2.6	35.6	26.2
归属母公司净利润(%)	498.1	21.7	0.8	35.3	26.0
获利能力					
毛利率(%)	29.4	30.6	29.2	31.0	32.0
净利率(%)	12.9	14.0	13.1	14.8	16.3
ROE(%)	13.7	14.4	13.8	16.1	17.4
ROIC(%)	9.8	10.5	10.4	12.5	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	35.4	33.5	31.3	29.6
净负债比率(%)	-1.5	-10.7	-18.9	-27.2	-38.0
流动比率	2.9	2.1	2.4	2.7	3.1
速动比率	1.9	1.4	1.6	1.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.4	7.3	7.5	7.9	7.8
应付账款周转率	10.1	9.6	9.4	10.0	10.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.64	3.22	3.24	4.39	5.53
每股经营现金流(最新摊薄)	3.79	3.28	4.51	4.89	6.19
每股净资产(最新摊薄)	19.24	22.40	23.48	27.17	31.85
估值比率					
P/E	29.5	24.2	24.0	17.8	14.1
P/B	4.0	3.5	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	27.4	25.6	15.2	11.5	8.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 14 日收盘价

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、CIS：新兴应用拓展增量，智驾与高像素推动产品升级 4
1.1 国产算力软硬件集体突破，超节点成为 AI 基础设施核心赛道 4
1.2 L3 落地在即，智驾推动汽车 CIS 量价齐升 8
1.3 消费电子整体承压，关注 2 亿像素产品迭代 10
二、产能趋紧推升涨价预期，产业链布局强化供应保障 13
2.1 AI 需求挤占成熟制程产能，CIS 涨价动力增强 13
2.2 参股晶圆制造与光掩膜企业，深化供应保障与技术协同 15
三、模拟：AI 驱动光通信需求高增，产业链迎国产配套机遇 17
盈利预测 20
风险提示 21

图表目录

图表 1：2026 年 7 月中国消费级运动相机线上市场表现 4
图表 2：2026 年 7 月中国消费级运动相机线上市场分价格段结构变化 4
图表 3：大疆部分产品参数情况 5
图表 4：2026H1 全球人形机器人按照厂商划分的出货量份额 5
图表 5：2026H1 全球人形机器人按照应用场景划分的出货量份额 5
图表 6：自主移动机器人不同功能对传感器的要求不同 6
图表 7：25Q1-26Q1 全球智能眼镜市场出货量（百万台） 7
图表 8：25Q1-26Q1 中国智能眼镜市场出货量（百万台） 7
图表 9：2026H1 豪威集团收入结构 7
图表 10：智界 RX 推出，硬件端已做好 L3 落地准备 8
图表 11：CIS 解决方案在智能汽车中的应用 9
图表 12：2025 年 1-7 月中国乘用车车载摄像头搭载量与渗透率 9
图表 13：2023-2030F 全球汽车 CIS 需求趋势 9
图表 14：全球汽车 CIS 格局（2024 年收入口径） 10
图表 15：2026 年全球智能手机出货量或将同比下滑 14% 11
图表 16：全球前五大智能手机品牌 Sell-in 出货量占比（初步数据） 11
图表 17：全球高端智能手机市场品牌销量份额 11
图表 18：2025-2031F 全球智能手机 2 亿像素 CIS 需求趋势 11
图表 19：2023-2027F 晶圆代工 8 英寸产能趋势 13
图表 20：25H2-26H2 晶圆代工价格涨幅变化 14
图表 21：2026 年第二季度各供应商价格变动情况 14
图表 22：荣芯半导体 12 英寸集成电路芯片生产线项目 2025 年 4 月开工 15
图表 23：睿晶半导体是一家集高中端光掩模研发、生产、销售以及服务的企业 16
图表 24：全球光通信器件收入（亿美元） 17
图表 25：全球光收发器出货量（百万只） 17
图表 26：2025 年全球光通信器件主要供应商收入份额 18
图表 27：2026H1 光通信 AI 相关收入占公司模拟解决方案收入 9% 19
图表 28：公司分业务拆分及预测 20
图表 29：可比公司估值分析 20

下载日志已记录，仅供内部参考

一、CIS：新兴应用拓展增量，智驾与高像素推动产品升级

1.1 国产算力软硬件集体突破，超节点成为 AI 基础设施核心赛道

AI 推动图像传感器应用边界持续拓展，专业影像、机器人及端侧 AI 成为新兴增长来源。随着人工智能技术向终端侧加速渗透，图像传感器正从传统影像记录器件，演进为智能终端感知外部世界的核心入口，应用场景由智能手机、汽车向运动相机、机器人、智能眼镜及具身智能等领域拓展。

运动相机市场销量快速增长，AI 功能加速覆盖拍摄、成像与剪辑环节。根据洛图科技数据，2026 年上半年中国运动相机线上全渠道销量达 311.9 万台、销售额达 82.0 亿元，同比分别增长超过 90%；线上市场零售均价达到 2628 元，其中 2000—3999 元中高端机型的销量、销售额占比分别为 66.6%、75.3%。随着短视频、户外生活及轻量化 UGC 创作需求拓展，运动相机正由极限运动专业器材向大众随身创作工具延伸。产品端，AI 功能持续迭代：8 月 7 日，影石 GO Ultra 上线 AI 语音助手，集成面对面互译、拍图问答及语音问答功能；8 月 12 日，影石发布全景相机 X6，引入自研全景 AI 模型 PanoMind 等技术；8 月 13 日，大疆发布全新 8K 全景相机 Osmo 360 II，支持原生 8K/60fps 超清全景拍摄，并搭载 AI 超级夜景 2.0 与一键成片等功能，AI 正逐步贯穿影像创作全流程。

图表1：2026 年 7 月中国消费级运动相机线上市场表现



资料来源：奥维云网，国盛证券研究所

图表2：2026 年 7 月中国消费级运动相机线上市场分价格段结构变化

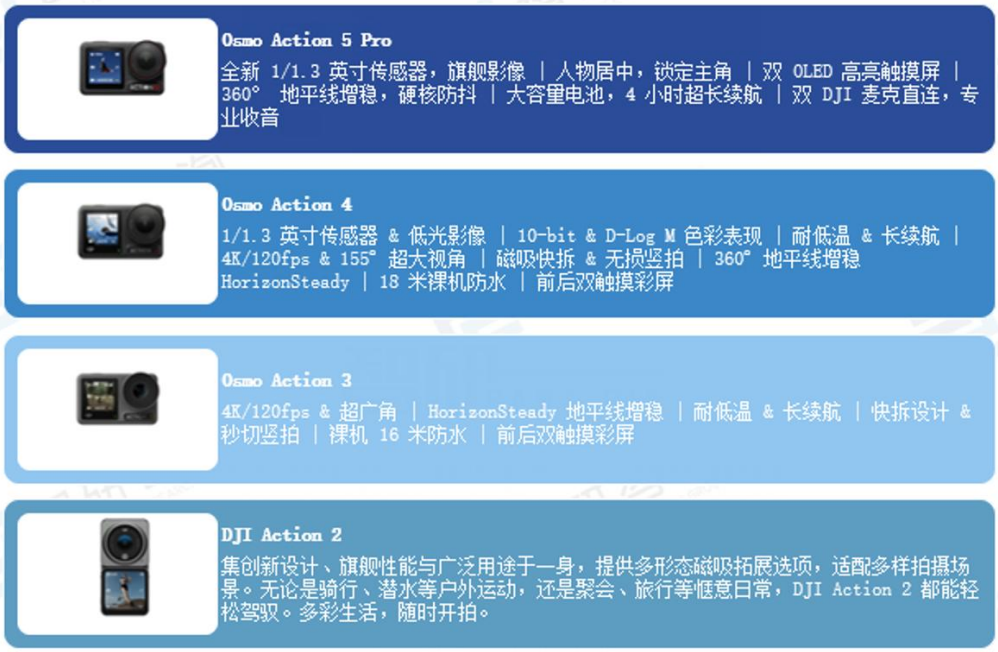


资料来源：奥维云网，国盛证券研究所

运动相机向高画质、复杂场景及多摄协同演进，推动 CIS 性能升级与单机用量提升。运动相机在高速运动、明暗变化及低光环境下仍需输出清晰、稳定、流畅的画面，对图像传感器的高动态范围、高速读出、低光性能及低功耗提出要求。其中，高速读出有助于降低果冻效应，堆栈式 CMOS 通过将像素层与电路层分离，在提升处理速度的同时维持像素面积，背照式技术则已普及至中端产品。从产品规格看，高端机型倾向于采用 1/1.7 英寸及以上的像素尺寸、约 2000 万—2400 万有效像素的传感器，以提升单像素感光能力；部分产品采用 2700 万以上像素方案，以满足裁切防抖及后期重构需求。与此同时，轻量化可穿戴影像设备、多摄像头协同拍摄等产品形态陆续推出，带动单机图像传感器用量提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

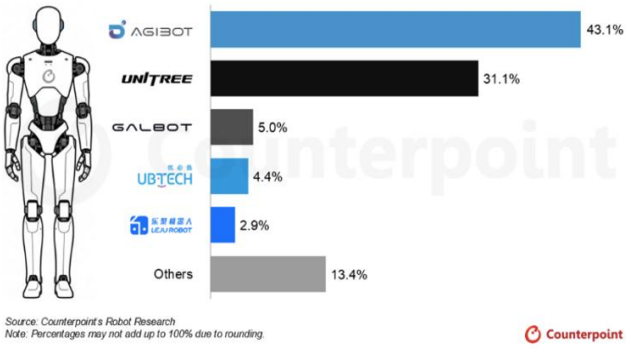
图表3：大疆部分产品参数情况



资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

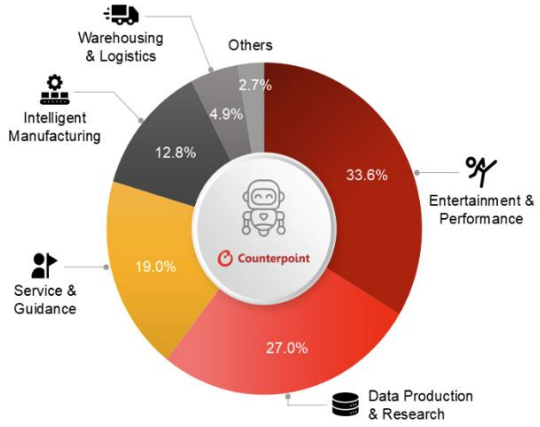
人形机器人出货量高速增长，中国品牌占据全球市场主导地位，应用正向智能制造与仓储物流拓展。根据 Counterpoint Research 数据，2026 年上半年全球人形机器人出货量超过 2.2 万台，同比增长接近 300%，全年出货量预计超过 5 万台。竞争格局方面，智元、宇树科技、银河通用、优必选及乐聚机器人位列全球前五，均为中国品牌，出货量份额分别达到 43.1%、31.1%、5.0%、4.4%及 2.9%，前五家合计占比超过 86%，中国厂商已在出货规模上形成领先优势。应用方面，文娱表演、数据生产与科研仍占较高比重，分别为 33.6%、27.0%，智能制造与仓储物流的占比则提升至 12.8%、4.9%。随着新一代人形机器人在工业和商用服务领域完成试点验证并开启批量部署，视觉感知需求进一步延伸至生产、搬运及分拣等实际作业场景。

图表4：2026H1 全球人形机器人按照厂商划分的出货量份额



资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

图表5：2026H1 全球人形机器人按照应用场景划分的出货量份额



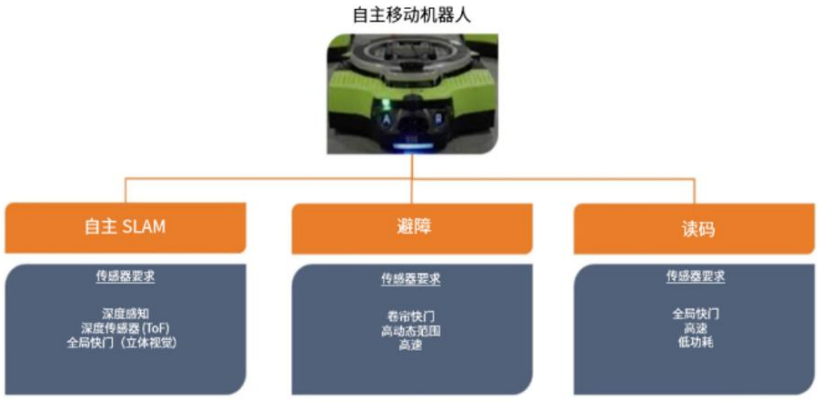
资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

机器人从环境感知走向自主作业，对 CIS 的需求由多视觉配置进一步延伸至全局快门、宽动态范围及低光性能。人形机器人需配置双目视觉、深度视觉及手部近距视觉等多类图像传感器，单机用量明显高于传统消费电子终端；具身智能数据采集设备还需支持头

下载日志已记录，仅供内部参考

部、手部、腰部等多部位同步采集，进一步拓展视觉配置。在自主移动机器人（AMR）中，图像传感器承担环境导航、3D 地图绘制、防碰撞及条码识别等任务，其中全局快门可通过同步采集所有像素减少运动伪影，适用于移动物体识别、快速抓取及视觉检测；HDR 则有助于在工厂、仓库等混合光照环境中保留明暗细节，提升反射与阴影条件下的障碍物识别能力。低光及近红外成像能力也成为工业视觉的重要性能要求，例如安森美面向工业和专业环境的 Hyperlux LH 系列通过增强型 NIR 与 eHDR 提升成像质量，可提供 120 dB HDR。随着机器人进入更复杂的动态作业环境，图像传感器需兼顾运动捕捉、明暗适应及低光感知能力。

图表6：自主移动机器人不同功能对传感器的要求不同

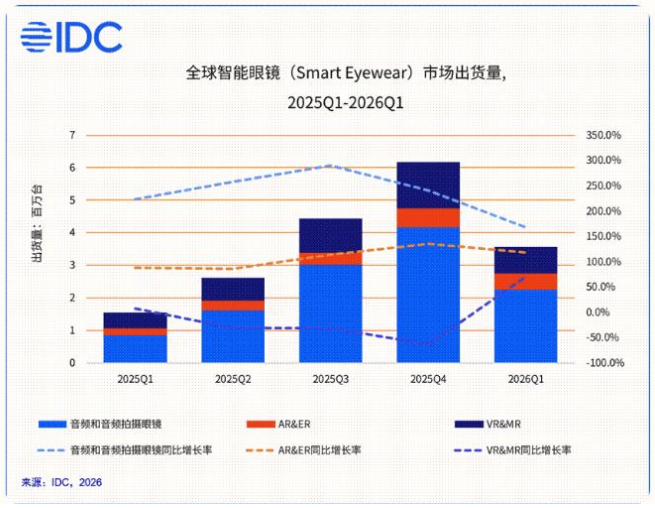


资料来源：安森美，国盛证券研究所

端侧 AI 向智能眼镜及随身设备渗透，终端出货增长与视觉交互升级共同拓宽 CIS 需求。根据 IDC 数据，2026 年第一季度全球智能眼镜（Smart Eyewear）市场出货量达到 356.6 万台，同比增长 130.1%；其中，音频眼镜和音频拍摄眼镜合计出货 224.8 万台，同比增长 167.4%，AR/VR 市场出货 131.8 万台，同比增长 85.9%。随着 AI 应用由手机向眼镜等可穿戴终端延伸，产品功能正由音频与拍摄向环境感知、实时交互及多模态应用拓展。具备视觉感知功能的智能眼镜通过配置图像传感器支持外界识别、深度与运动感知及眼动追踪等功能，AR 交互进一步拓展 SLAM 定位、手势检测等视觉需求。同时，随身佩戴设备、智能手表及智能手环等产品逐步引入影像与生物识别感知功能，为图像传感器带来新的应用空间。

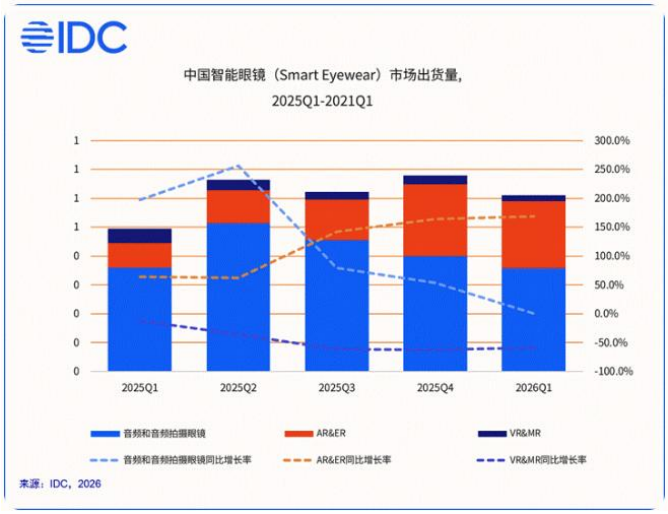
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：25Q1-26Q1 全球智能眼镜市场出货量（百万台）



资料来源：IDC，国盛证券研究所

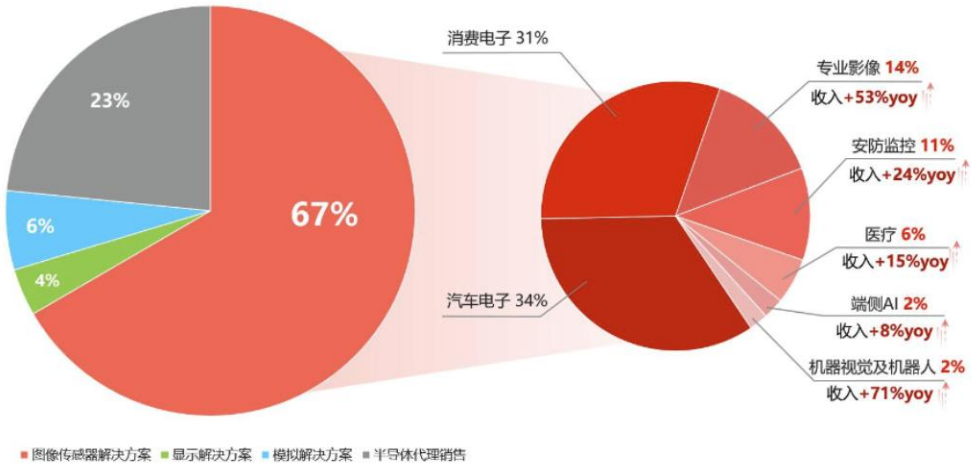
图表8：25Q1-26Q1 中国智能眼镜市场出货量（百万台）



资料来源：IDC，国盛证券研究所

豪威集团围绕专业影像、机器人及端侧 AI 形成差异化产品布局，技术优势与应用拓展共同推动新兴业务增长。2026 年上半年，公司半导体设计业务中，图像传感器解决方案业务实现营业收入 92.54 亿元，占主营业务收入的比例为 66.05%，较上年同期下降 10.55%。专业影像领域，公司图像传感器凭借高像素、高分辨率、宽动态范围、低光性能及低功耗等优势，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支持。受益于下游运动及全景相机行业快速发展，2026 年上半年公司来自专业影像终端的图像传感器收入实现 12.87 亿元，同比增长 53.36%。机器视觉与机器人领域，公司依托 Nyxel®近红外成像、BSI 背照式工艺及全局快门等技术，针对工业场景的复杂视觉需求，开发覆盖高分辨率成像、工业 3D 感知及条码识别等应用的解决方案，并根据机器人、具身智能及人形机器人客户的技术要求，积极开展相关产品布局，将既有技术优势向新兴应用延伸，同期相关收入实现 2.10 亿元，同比增长 71.15%。端侧 AI 领域，公司面向智能眼镜等终端提供传感器解决方案，通过全局快门技术及微型传感器低光灵敏度方案，支持高精度眼动追踪、SLAM 定位及手势检测，相关图像传感器业务收入同比增长 8.46%。除 CMOS 图像传感器外，公司 CameraCubeChip®、LCOS 等产品亦可应用于智能眼镜，产品布局进一步延伸，单机可提供的产品价值持续拓展。

图表9：2026H1 豪威集团收入结构



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 L3 落地在即，智驾推动汽车 CIS 量价齐升

L3 自动驾驶落地渐近，部分新车型已围绕感知、算力及安全冗余提前完成硬件布局。2026 年 7 月 30 日，《智能网联汽车自动驾驶系统安全要求》（GB 44721—2026）强制性国家标准发布，将于 2027 年 7 月 1 日起实施，为 L3 自动驾驶落地提供标准支撑。整车端，智界 RX、极氪 9X 等车型已将面向 L3 的架构设计落实至硬件配置：智界 RX 搭载 38 个高精传感器，并围绕供电、通信、感知、转向、制动、交互、计算及定位构建八大环节冗余系统；极氪 9X 采用浩瀚 L3 级智能驾驶技术架构，全车配备 43 个高感知硬件，搭载 NVIDIA DRIVE Thor 芯片，算力达到 1400TOPS，同时在制动、转向等核心系统配置冗余设计。感知硬件、计算平台与安全架构的提前部署，为后续功能升级提供基础；L3 功能的正式开放仍需等待法规准入、OTA 及相关条件落实。

图表10：智界 RX 推出，硬件端已做好 L3 落地准备

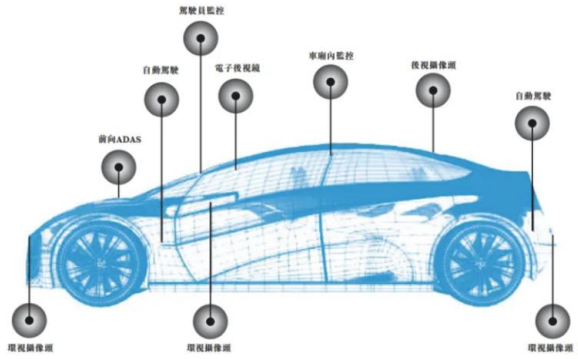


资料来源：汽车点评，国盛证券研究所

高阶智驾推动单车 CIS 搭载数量与单颗价值量同步提升，汽车视觉感知由单一前视向多部位协同演进。数量方面，ADAS 普及及自动驾驶功能升级，带动感知架构向前视、周视、环视与舱内监控协同拓展。根据弗若斯特沙利文数据，全球每辆新车平均搭载的 CIS 数量已由 2020 年的 2.2 颗提升至 2024 年的 3.4 颗，预计 2029 年达到 8 颗；中国市场 2024 年单车平均搭载量为 4.1 颗，预计 2029 年提升至 9.2 颗，高于全球平均水平。价值量方面，更远的感知距离、更高的识别精度及复杂光照适应需求推动 CIS 规格持续升级。根据 Yole《Automotive ADAS》报告，车载 CIS 主流规格已由 2021 年前的低于 300 万像素，升级至当前的 300 万像素环视及 800 万像素前视 ADAS 方案，行业预计 2029 年前后高分辨率方案将向 1200 万像素及以上演进。同时，HDR、LED 闪烁抑制（LFM）、近红外增强及功能安全等性能要求持续提高，推动单颗 CIS 价值量提升；L3 及以上车型摄像头模组进一步配置自清洁、主动加热等功能，则带动模组层面的硬件价值增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：CIS 解决方案在智能汽车中的应用



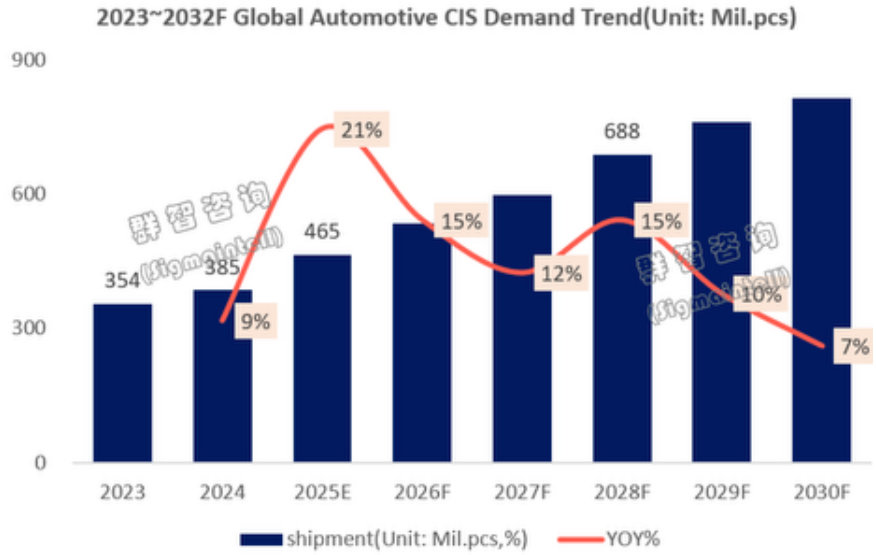
资料来源：半导体产业纵横，国盛证券研究所

图表12：2025 年 1-7 月中国乘用车车载摄像头搭载量与渗透率



资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

图表13：2023-2030F 全球汽车 CIS 需求趋势



资料来源：群智咨询，国盛证券研究所

汽车 CIS 兼具技术、车规认证与客户导入壁垒，豪威集团已在高度集中的市场中取得领先地位。车载图像传感器需在逆光、隧道出入口、夜间会车及 LED 交通信号灯等复杂环境下保持稳定成像，对高动态范围、LED 闪烁抑制、近红外增强及 ISO 26262 功能安全提出较高要求，竞争维度由像素参数延伸至成像可靠性与系统适配能力。同时，车规认证周期通常长达 2—3 年，客户认证、产品导入及量产稳定性构成较高进入门槛，新进入者难以在短期内形成规模供应。2024 年豪威集团、安森美及索尼分别占据汽车 CIS 市场 32.9%、30.4%及 17.6%的份额，前三家合计超过八成，其中豪威集团位列第一。公司凭借 1MP 至 12MP 产品组合，在环视及 ADAS 等市场持续拓展，2021—2024 年汽车图像传感器销售额实现 37%的年复合增长率，技术积累与客户项目拓展共同支撑市场地位提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：全球汽车 CIS 格局（2024 年收入口径）

排名	企业	相关收入（十亿美元）	市场份额
1	豪威集团	0.8	32.9%
2	安森美	0.8	30.4%
3	索尼	0.4	17.6%
4	三星	0.1	3.2%
5	思特威	0.1	2.8%

资料来源：半导体产业纵横，豪威集团港股招股书，国盛证券研究所

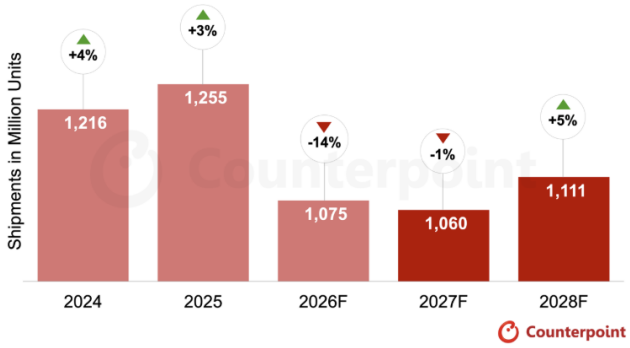
豪威集团以高像素 ADAS 产品与舱内感知产品协同布局，持续拓展汽车视觉应用，短期收入仍受下游需求调整影响。公司凭借二十余年的行业积淀、车规级验证体系及像素与图像处理技术，产品覆盖 ADAS、座舱监控、电子后视镜、仪表盘摄像头及后视与全景影像等场景。车外感知方面，公司 800 万像素产品加速普及，2023 年发布的 OX08D10 采用 TheiaCel 技术，同时支持 LFM 与 HDR；升级产品 OX08D20 面向 ADAS 及自动驾驶中的汽车外部摄像头，兼顾行业领先的暗态性能与低功耗，并采用 a-CSP 封装，尺寸较同类外部传感器缩小 50%。舱内感知方面，公司推出用于驾驶员及乘员监测系统的 500 万像素背照式全局快门 HDR 传感器 OX05C，将全局快门、HDR、近红外性能与小型化封装结合，并通过片上 RGB-IR 分离减少对后端处理器的依赖，其 1S 封装尺寸为 6.61 毫米×5.34 毫米，较前代 OX05B 缩小 30%；采用 Nyxel 近红外技术的车规级产品亦进一步丰富驾驶员监控产品矩阵。客户生态方面，公司采用 TheiaCel 技术的 CMOS 图像传感器已获得 NVIDIA DRIVE AGX Hyperion 及 Thor 平台支持，推动海外项目拓展。短期来看，受汽车市场需求下降及部分客户调整采购备货节奏影响，2026 年上半年公司图像传感器业务来自汽车市场的收入约 31.59 亿元，同比下降 16.64%；公司仍持续推进产品性能、可靠性及功耗优化，并跟进客户项目导入，面向汽车智能化升级完善产品布局。

1.3 消费电子整体承压，关注 2 亿像素产品迭代

存储器件涨价叠加终端需求偏弱，消费电子出货及上游 CIS 采购节奏承压。2026 年上半年，DRAM、NAND 等存储器件供给趋紧、价格上涨，增加智能手机厂商的物料及整机成本压力，叠加终端需求偏弱，全球智能手机市场整体承压。根据 Counterpoint Research 初步统计，2026 年第一季度和第二季度全球智能手机出货量分别同比下降 6%、11%，其中第二季度降至近十三年来同期较低水平，Counterpoint Research 预计全年出货量下降约 14%。在此背景下，部分下游客户结合终端销售、库存水平及产品规划，阶段性调整机型组合、生产安排与采购节奏，进一步影响上游图像传感器的出货及收入。

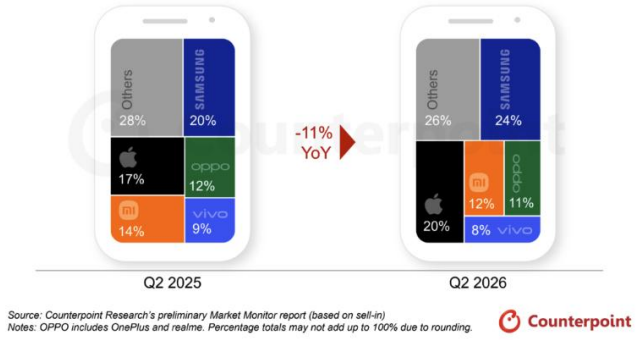
下载日志已记录，仅供内部参考

图表15：2026 年全球智能手机出货量或将同比下滑 14%



资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

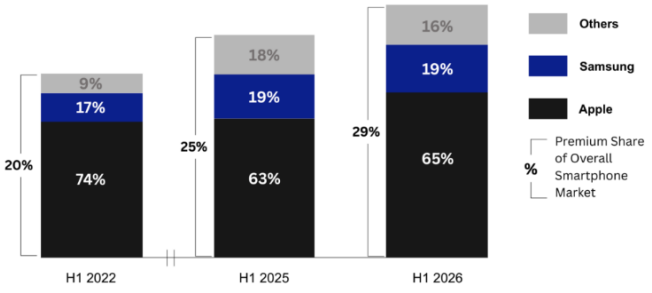
图表16：全球前五大智能手机品牌 Sell-in 出货量占比（初步数据）



资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

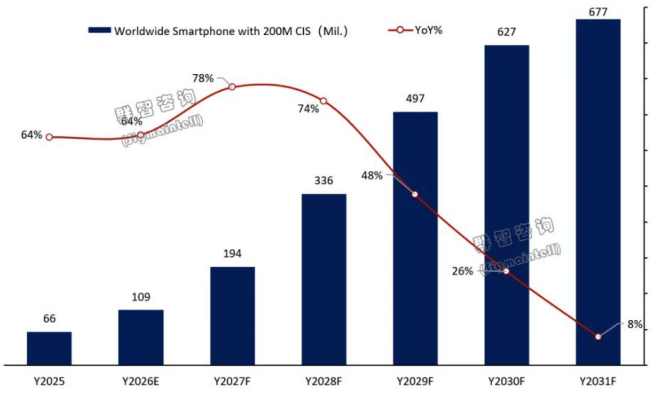
智能手机高端化趋势延续，2 亿像素向主摄与多摄场景渗透，为手机 CIS 带来结构性升级机会。根据 Counterpoint Research 数据，2026 年上半年全球高端智能手机市场（批发均价在 600 美元及以上）销量同比增长 5%，占全球智能手机总销量的 29%，高于 2025 年同期的 25%及 2022 年同期的 20%，创历史新高。存储成本上涨对中低端机型的冲击更为显著，高端厂商则凭借较高利润空间及促销调整吸收部分成本压力，同时通过以旧换新、分期付款及回购计划降低消费者购买门槛，推动高端产品普及。随着手机产品结构向高端升级，移动影像仍是功能迭代与差异化竞争的重要方向，消费者对高质量图像、视频拍摄及长焦体验的需求，推动高像素、大像面、宽动态范围与低功耗图像传感器应用拓展。当前高端 CIS 升级路线正由 5000 万像素向 2 亿像素演进，2 亿像素应用也不再局限于单颗主摄，据群智咨询，2026 年部分高端旗舰机型已出现搭载 2—3 颗 2 亿像素传感器的配置，推动高像素方案向多摄系统延伸。主摄、超广角与长焦协同，以及大像面长焦、长焦微距等方案发展，叠加 HDR、低光增强、降噪及高帧率等性能升级，有望提升产品平均售价与单机 CIS 价值量，但后续供应商扩产及竞争加剧仍可能带来价格回调。

图表17：全球高端智能手机市场品牌销量份额



资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

图表18：2025-2031F 全球智能手机 2 亿像素 CIS 需求趋势



资料来源：群智咨询，国盛证券研究所

豪威集团已形成多规格 2 亿像素产品布局，技术迭代与头部客户导入有望增强手机 CIS 竞争力。产品方面，公司于 2022 年先后推出采用 0.61μm 像素的 OVB0B 及 0.56μm 像素的 OVB0A，完成从 1/1.28 英寸到 1/1.4 英寸光学规格的布局；最新 OVB0D 采用

下载日志已记录，仅供内部参考

1/1.11 英寸大底与第二代 DCG+LOFIC 技术，实现 108 dB 原生动态范围，进一步强化高像素与高动态范围成像能力。随着 2 亿像素产品放量及产品结构优化，公司手机 CIS 平均售价有望环比提升，但相关出货规模及收入贡献仍需后续实际业绩验证。

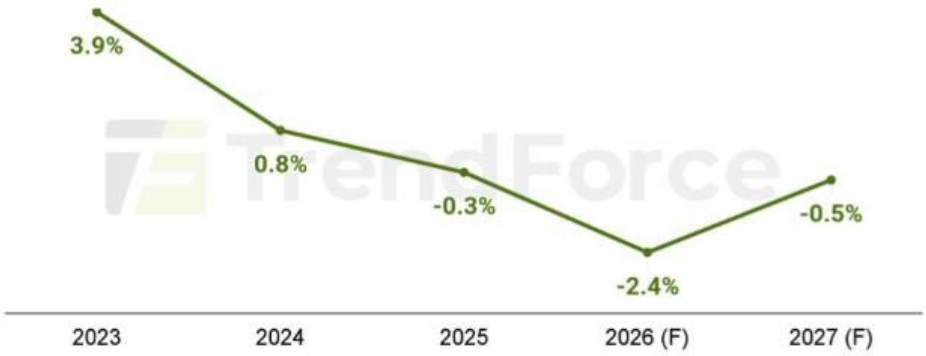
下载日志已记录，仅供内部参考

二、产能趋紧推升涨价预期，产业链布局强化供应保障

2.1 AI 需求挤占成熟制程产能，CIS 涨价动力增强

AI 电源需求增长叠加 8 英寸产能收缩，推动晶圆代工涨价，向 12 英寸迁移仍难完全缓解供给压力。根据 TrendForce 数据，AI 服务器及边缘 AI 应用带动功率器件需求增长，叠加台积电、三星逐步缩减 8 英寸产能，全球 8 英寸晶圆产能预计在 2025 年下降 0.3%的基础上，于 2026 年进一步下降 2.4%；同期产能利用率预计由 2025 年的 75%—80%升至 85%—90%，部分代工厂已通知客户计划涨价 5%—20%。为承接相关需求，部分厂商通过 8 英寸转 12 英寸及新增 12 英寸产能扩充供给，但据 TrendForce 于 2026 年 6 月发布的调查，新增产能仍需分配至 PMIC、功率分立器件、光通信及硅光等应用，供给结构持续向高附加值产品调整，55nm 高压及低功耗等部分 12 英寸成熟制程亦出现供应紧张。其预计 2026 年下半年 8 英寸及 12 英寸成熟制程代工价格仍有 0—10%的上涨空间，表明产能迁移尚不足以全面缓解特定工艺与应用领域的供需矛盾。

图表19：2023-2027F 晶圆代工 8 英寸产能趋势



资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

AI 与存储需求争夺制造资源，叠加消费电子客户提前备货，CIS 面临产能分配与采购前置的双重压力。根据 TrendForce 调查，消费电子客户担忧成本上涨及下半年产能趋紧，已提前拉货；PC 及笔记本供应链亦提前采购电源管理 IC 与部分非电源器件，进一步推升成熟制程产能利用率。与此同时，晶圆厂向存储等需求更强的产品调整资源配置，压缩部分 CIS 及驱动 IC 的供应空间。力积电于 2026 年初表示，因客户需求上升及产能调配，1 月已调涨驱动 IC 与 CIS 代工价格，并预计 3 月再次调整；晶相光则披露，接获力积电自 2026 年第二季度起停止接单生产部分产品的通知，正推进替代代工与产品迁移。从技术关联看，部分采用先进 DRAM 技术的 200 万像素全局快门 CIS，在像素内引入 DRAM 电容等结构，部分 CIS 方案与 DRAM 存在工艺技术关联。SK 海力士也曾在 2019 年将部分 DRAM 生产线转换为 CIS 量产线，因此我们推测，存储产能紧张或在一定程度上影响 CIS 产能。

成熟制程供应趋紧与 CIS 代工涨价形成成本传导，国内 CIS 厂商提价预期升温。根据 TrendForce 调查，2025 年下半年以来，部分中国晶圆厂受 AI 电源需求及国产替代推动，产能利用率明显提升并启动涨价，部分厂商满载后订单进一步外溢至韩国代工厂。据台湾工商时报报道，由于产能吃紧与成本结构上涨，成熟制程供需结构已出现反转。力积电已明确价格全面上调趋势，具体包括：12 英寸驱动 IC 代工价格上调 30%、12 英寸 CIS 上调 20%、8 英寸驱动 IC 上调 15%。上游制造成本上行已在图像传感器领域体现。

下载日志已记录，仅供内部参考

对于国内 CIS 供应商，晶圆供应趋紧增加产能获取难度，代工报价上涨则抬升产品成本，供需与成本因素共同增强向下游传导价格的动力。不过，TrendForce 亦指出，消费电子需求偏弱可能限制实际涨幅，因此国产 CIS 的提价动力预计将优先体现在产能较紧、替代难度较高的产品上。

图表20：25H2-26H2 晶圆代工价格涨幅变化

Process Node	2H25	1H26	2H26
8-inch Processes	5-10% (specific processes only)	5-15%	0-10%
12-inch Mature Nodes	Flat	Flat	0-10%
12-inch Advanced Nodes	Flat	5-10%	Flat

资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

AI 需求挤占显示驱动芯片产能，叠加晶圆及材料成本上涨，DDIC 涨价已向下游产品传导。根据 Omdia，AI 应用带动 PMIC 需求增长，中国台湾晶圆代工厂相应减少对电视、显示器、笔记本电脑 DDIC 及触控显示驱动整合芯片（TDDI）的产能配置，推动相关产品供应趋紧。2026 年第一季度，世界先进、力积电及中芯国际等厂商的 8 英寸晶圆代工价格环比上涨 5%—10%，力积电亦上调 12 英寸 HV90nm 工艺报价，第二季度涨价趋势延续。部分大尺寸 DDIC 订单虽由中国台湾 8 英寸产线转向中国大陆 12 英寸产线，但亦推升后者产能利用率，产能迁移未能完全消化成本压力。成本结构方面，晶圆制造占 DDIC 总成本的 60%—70%，其中晶圆成本占总成本约 40%，叠加金、银、铜等材料价格上涨，上游成本增加成为设计公司调价的重要驱动。产品端，2026 年第二季度笔记本电脑 DDIC 价格已上涨 5%—15%，受 HV90nm 产能缩减影响，高清智能手机 TDDI 价格上涨 15%—30%；Omdia 预计，下半年手机 TDDI 价格将继续上涨，显示器 DDIC 亦可能于第三季度提价，而电视 DDIC 仍面临定价压力，涨价幅度呈现应用分化。

图表21：2026 年第二季度各供应商价格变动情况

Foundry maker	Process node	Timing	Wafer price change %
VIS	8-inch	2Q26	Up by 10-15% QoQ
PSMC	8-inch	2Q26	Up by 5% QoQ
	12-inch HV55-90nm		
UMC	8-inch	2Q26	Up by 10% QoQ
	12-inch HV40-55nm	2Q26	Up by 5% QoQ
SMIC	8-inch	2Q26	Up by 5% QoQ
	12-inch HV150nm	2Q26	Up by 5-10% QoQ
Nexchip	12-inch HV55-150nm	2Q26	Up by 5-10% QoQ
HLMC	12-inch HV28nm	2Q26	Up by 5% QoQ

资料来源：Omdia，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 参股晶圆制造与光掩膜企业，深化供应保障与技术协同

公司拟投资 10 亿元参股荣芯半导体，通过股权合作加强上游晶圆制造布局。根据公司公告，豪威拟以现金方式向荣芯半导体（宁波）有限公司增资 10 亿元，认购约 3,218 万元新增注册资本，以本轮增资规模 40 亿元计算，交易完成后公司预计持有其注册资本的 5.88%。此次投资围绕供应链安全、技术协同及长期发展需求展开，有助于公司深化与晶圆制造环节的合作，增强产能规划与采购协同，为 CIS 及模拟业务发展完善上游配套。

荣芯半导体聚焦 12 英寸特色工艺代工，其工艺平台与公司主营产品契合，有望同时强化供应保障与研发协同。荣芯半导体成立于 2021 年 4 月，布局 28—180nm 成熟制程特色工艺，主要提供数模混合、模拟及逻辑集成电路晶圆代工服务，重点覆盖图像传感器、模拟芯片及数模混合芯片等领域。在供应端，股权合作有助于双方加强产能规划与排产协调，降低供应紧张时期的交付不确定性，提升采购灵活性。在研发端，其 CIS、BCD 等特色工艺与豪威产品布局具有较强关联性，双方围绕专用工艺开发、参数优化及产品验证深化合作，有望形成设计与制造的迭代反馈机制，改善产品性能与良率，缩短新品开发周期。通过参股制造环节，公司有望在控制资本投入的同时，提升对上游资源的协同能力。

图表22：荣芯半导体 12 英寸集成电路芯片生产线项目 2025 年 4 月开工



资料来源：今日半导体，国盛证券研究所

在晶圆制造布局之外，公司拟投资 2 亿元参股睿晶半导体，进一步完善光掩膜关键环节配套。根据公司公告，豪威拟以现金方式向睿晶半导体有限公司增资 2 亿元，认购约 2,560 万元新增注册资本，以本轮增资规模约 10 亿元计算，交易完成后公司预计持有其注册资本的 5.13%。此次投资旨在加强光掩膜等关键产能配套，优化版图设计并缩短技术验证周期。

睿晶半导体提供光掩膜等关键产品，与公司深化合作有望提升研发验证效率并优化产品开发成本。光掩膜连接芯片设计与晶圆制造，其技术适配性、供应稳定性与交付效率直接影响研发验证及量产进度，也是芯片开发中重要的非经常性成本来源。此次拟取得睿晶半导体约 5.13%的股权，有助于公司加强光掩膜产能与新品开发节奏的协调，提升关键材料供应的稳定性；同时，双方可围绕版图设计、方案验证及缺陷修正深化合作，减少研发过程中的反复沟通与验证，优化单品开发成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：睿晶半导体是一家集高中端光掩模研发、生产、销售以及服务的企业



资料来源：华睿投资，国盛证券研究所

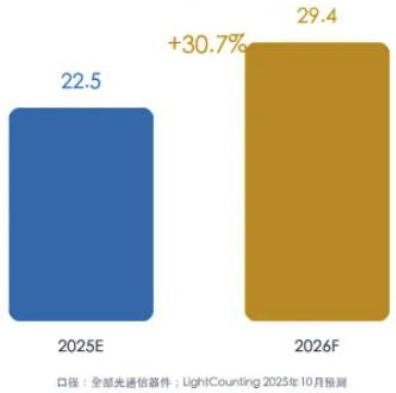
两项增资计划合分别覆盖晶圆制造与光掩膜环节，体现公司围绕主营业务向上游关键环节延伸的布局思路。我们认为，随着产品规格与设计复杂度提升，光掩膜配套与晶圆制造协同有望共同提升公司从设计验证到量产交付的效率，为产品持续迭代提供支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、模拟：AI 驱动光通信需求高增，产业链迎国产配套机遇

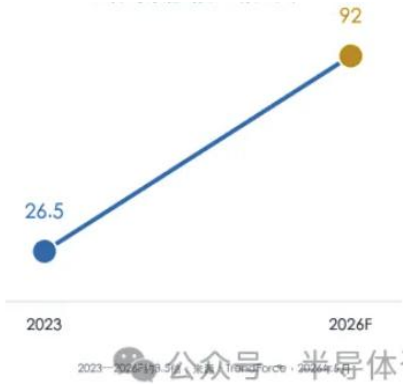
AI 训练与推理推动高速互联需求扩张，光模块出货增长与速率升级共同带动光通信市场规模提升。AI 算力集群要求大量 GPU 协同运行，网络拥塞、丢包及链路抖动均可能降低计算资源利用率，推动 400G、800G 及 1.6T 等高速光模块规模化放量，光通信行业增长动力逐步由传统通信网络扩容向 AI 算力基础设施建设延伸。根据 TrendForce 预计，全球光收发器出货量将由 2023 年的 2650 万只增长至 2026 年的 9200 万只以上。市场规模方面，LightCounting 预计 2026 年光通信器件市场规模达到 294 亿美元，较 2025 年预计的 225 亿美元增长 30.7%；在 AI 集群应用领域，其《Optics for AI Clusters》预测，2026 年 AI 集群用以太网光收发模块及 CPO 销售额约 260 亿美元，高于 2025 年的约 165 亿美元。尽管上述数据统计范围不同，但均反映出 AI 基础设施建设对光通信需求的持续拉动。

图表24：全球光通信器件收入（亿美元）



资料来源：集微网，LightCounting，国盛证券研究所

图表25：全球光收发器出货量（百万只）

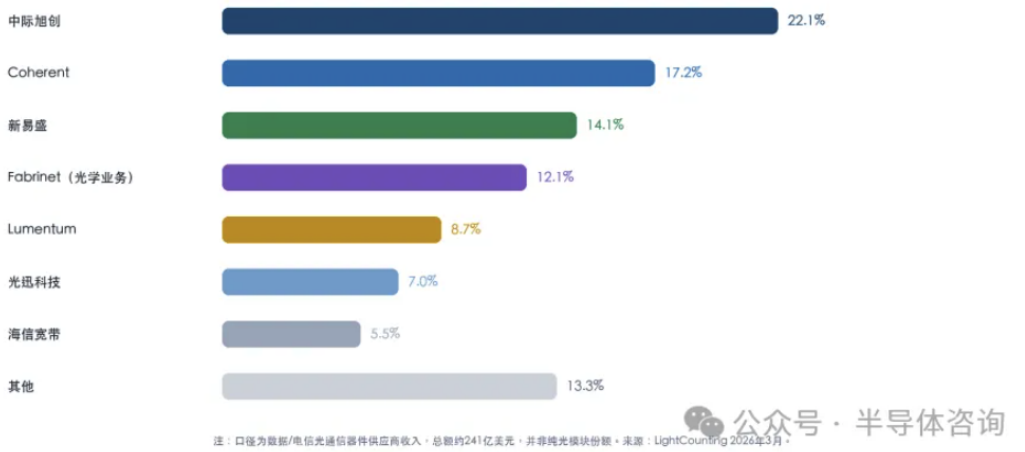


资料来源：集微网，Trendforce，国盛证券研究所

中国企业在光模块制造环节占据重要地位，为国内模拟芯片厂商切入高速光通信供应链提供客户基础。全球光模块产业呈现区域分工特征，北美云厂商及 AI 平台公司主导需求与网络架构，中国厂商则在模块制造、封装测试及量产交付等环节具备优势，中际旭创、新易盛、光迅科技及海信宽带等企业在 400G、800G 及 1.6T 产品上形成较强竞争力。根据 LightCounting 于 2026 年 3 月发布的数据，在 2025 年约 241 亿美元的数据及电信光通信器件收入中，中际旭创、新易盛、光迅科技及海信宽带的份额分别为 22.1%、14.1%、7.0%及 5.5%。该口径包含模块、器件及部分光学制造业务，不能直接等同于单一速率光模块份额，但体现出中国厂商在产业链中的规模地位。与此同时，光模块内 TIA、激光驱动等高速模拟信号链器件长期由 MACOM、Semtech 等海外厂商主导，随着国内光模块厂商全球份额提升，上游高速模拟芯片的本土配套需求同步显现，为国内供应商开展产品验证与客户导入提供机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：2025 年全球光通信器件主要供应商收入份额



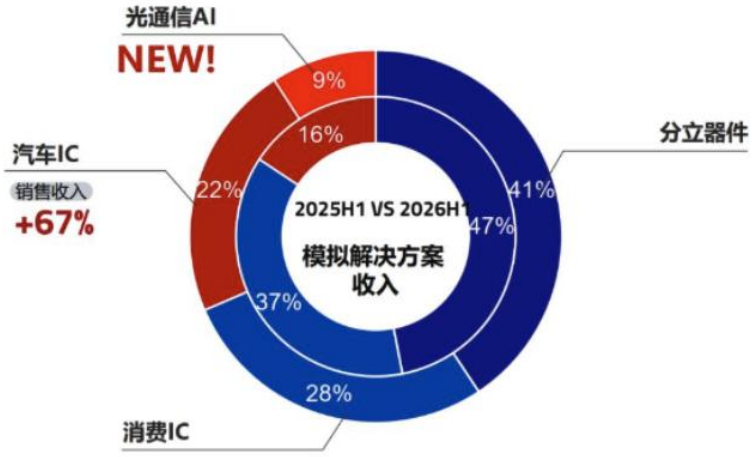
资料来源：集微网，LightCounting，国盛证券研究所

光模块中的模拟芯片覆盖电源管理、信号调理及高速信号链，速率升级推动单模块模拟芯片价值量提升。电源管理芯片主要为 DSP、激光器及 TIA 等精密部件提供电压转换、分配与保护，随着光模块速率提升及功耗增加，其设计难度与价值量同步上升；信号调理芯片负责处理光功率、温度及电压等模拟信号，保障激光器发射信号的纯净与稳定，并随硅光方案普及向多通道、高精度、高集成及低功耗方向升级；TIA、激光驱动等高速模拟信号链器件则是影响光模块链路速率与功耗的关键环节。800G 光模块中模拟芯片的 BOM 价值量约为 8—10 美元，向 1.6T 演进后有望提升至 20 美元以上。高速光模块放量叠加内部元器件复杂度提高，共同拓展模拟芯片的需求规模与单模块价值空间。

豪威集团模拟业务向光通信及 AI 算力基础设施延伸，已实现下游客户量产导入并形成收入贡献。公司模拟解决方案业务以模拟 IC 及分立器件两大品类为基础，覆盖电源管理、信号调理及功率驱动等领域，业务重心正由消费电子向工业、汽车、光通信及 AI 算力基础设施拓展，产品结构向车规级、工业级及高速信号链产品升级。在光通信领域，公司依托高速模拟设计积累，围绕光通信模拟芯片开展技术研究与产品布局，2026 年上半年已实现下游客户的量产导入。根据公司模拟解决方案收入结构图，2026 年上半年光通信 AI 业务收入占比达到 9%，汽车 IC 占比由 2025 年同期的 16%提升至 22%，汽车 IC 销售收入同比增长 67%；同期消费 IC 及分立器件收入占比分别为 28%、41%。光通信 AI 形成新增收入来源，叠加汽车 IC 业务增长，体现出公司模拟业务应用结构正向工业、汽车及算力基础设施等领域延伸。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表27：2026H1 光通信 AI 相关收入占公司模拟解决方案收入 9%



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司通过自主研发与控股收购补充产品能力，持续拓展光通信及 AI 算力基础设施布局。2026 年上半年，光通信及 AI 领域已占公司模拟解决方案收入的 9%。面向高速率、低功耗及高可靠光传输需求，公司围绕光模块收发端核心模拟器件持续加大研发投入，同时迭代硅基液晶空间光调制器及配套驱动控制方案，巩固波长选择开关核心器件的技术优势，并向骨干网、城域网及数据中心光交换等应用拓展。2026 上半年，公司完成对成都翌创微电子有限公司的控股收购，进一步补充数字电源控制等产品能力。随着高速信号链、数字电源及光交换相关产品布局逐步完善，公司模拟业务有望进一步拓展在光通信及 AI 算力基础设施领域的应用空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

综上所述，考虑到公司光通信 AI 等相关业务进展顺利，CIS 业务整体结构改善明显，我们维持对公司的盈利预测，预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营收 311.4/372.8/427.4 亿元，同比增长 7.9%/19.7%/14.6%。分业务预测如下：

图表28：公司分业务拆分及预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
图像传感器解决方案				
营收（亿元）	**212.5**	**222.3**	**269.4**	**310.0**
yoy	*11%*	*5%*	*21%*	*15%*
占比	*74%*	*71%*	*72%*	*73%*
毛利率	*36%*	*35%*	*37%*	*38%*
模拟解决方案				
营收（亿元）	**16.1**	**18.6**	**22.3**	**26.7**
yoy	*13%*	*15%*	*20%*	*20%*
占比	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*
毛利率	*34%*	*33%*	*34%*	*35%*
触控与显示解决方案				
营收（亿元）	**9.4**	**10.4**	**11.9**	**14.3**
yoy	*-8%*	*10%*	*15%*	*20%*
占比	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*
毛利率	*14%*	*15%*	*18%*	*20%*
分销业务				
营收（亿元）	**49.0**	**58.9**	**67.7**	**74.5**
yoy	*25%*	*20%*	*15%*	*10%*
占比	*17%*	*19%*	*18%*	*17%*
毛利率	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*
合计				
营收（亿元）	**288.5**	**311.4**	**372.8**	**427.4**
yoy	*12.1%*	*7.9%*	*19.7%*	*14.6%*
综合毛利率	**30.6%**	**29.2%**	**31.0%**	**32.0%**

资料来源：Wind，国盛证券研究所

基于以上测算，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利 40.8/55.2/69.5 亿元，同比增长 0.8%/35.3%/26.0%，我们选取思特威、格科微、圣邦股份、汇顶科技等 IC 设计公司作为可比公司，我们计算出 2026/2027 年可比公司平均 PE 分别为 106/44X。可以看到，豪威集团作为国内 CIS 龙头企业，当前估值相比可比公司显著偏低，因此维持“买入”评级。

图表29：可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值（亿元人民币）	归母净利（亿元人民币）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
688213.SH	思特威-W	372	10.0	14.1	18.4	37.2	26.5	20.3
688728.SH	格科微	361	0.5	1.3	4.6	714.6	286.2	78.5
300661.SZ	圣邦股份	722	5.5	9.0	13.0	132.0	80.5	55.4
603160.SH	汇顶科技	236	8.4	7.8	10.2	28.2	30.3	23.1
平均值		**423**	**6.1**	**8.0**	**11.6**	**228.0**	**105.9**	**44.3**
603501.SH	豪威集团	958	40.5	40.8	55.2	24.0	17.8	14.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：总市值选取 2026/9/13 收盘价，可比公司归母净利及 PE 选取 Wind 一致预测

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1）下游需求不及预期：手机、运动相机、其他消费电子、汽车等终端销量若不及预期，可能会直接影响公司产品出货量，从而影响整体业绩。

2）产品推广不及预期：若公司新品推出后，在客户端推广不及预期，可能会影响公司整体出货量。

3）技术研发不及预期：当前 CIS 下游领域需求迭代快速，若公司技术研发不及预期，产品推出未与客户产品迭代速度匹配，或将影响公司整体出货量。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com