

1Q25 收入创同期历史新高，汽车电子成长可期

2025 年 05 月 07 日

► **事件:** 4 月 29 日晚韦尔股份发布 2025 年一季报, 2025 年 Q1 公司实现营业收入 64.72 亿元, 同比增长 14.68%, 环比下降 5.13%; 实现归母净利润 8.66 亿元, 同比增长 55.25%, 环比下降 8.65%; 实现扣非归母净利润 8.48 亿元, 同比增长 49.88%, 环比增长 11.11%。

► **产品结构优化和供应链增效带来盈利能力持续改善。** 2025 年 Q1, 公司抓住市场机遇, 在高端智能手机市场产品持续导入、汽车智能化渗透加速等因素驱动下, 实现营业收入的持续增长, 创下 Q1 季度收入的历史新高; 同时, 公司通过产品结构性优化与供应链梳理增效, 带来毛利率和净利率的改善, 2025 年 Q1 公司实现综合毛利率 31.03%, 同比提升 3.14pct, 环比提升 2.05pct, 实现扣非归母净利润率 13.11%, 同比提升 3.08pct, 环比提升 1.92pct。

► **智能手机高端产品份额提升, 汽车智能化渗透加速打开成长空间。** 2024 年公司主营业务收入 256.7 亿元, 其中半导体设计业务实现收入 216.4 亿元。在半导体设计业务中, 图像传感器、显示解决方案、模拟解决方案分别实现收入 191.9 亿元、10.28 亿元和 14.22 亿元。图像传感器业务中, 2024 年来自智能手机市场的收入约 98.02 亿元, 占比 51%, 同比增长 26.01%; 来自汽车市场的收入约 59.05 亿元, 占比 31%, 同比增长 29.85%。**在智能手机市场,** 公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化, 持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力, 公司 OV50H 高端图像传感器被广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中, 在高端智能手机领域市场份额不断提升。**在汽车电子领域,** 汽车智能驾驶渗透率加快, 释放大量需求, 公司汽车 CIS 解决方案已覆盖 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等广泛应用, 近期公司也发布了用于高级驾驶辅助系统和自动驾驶的高性能前视机器视觉摄像头新品, 为公司持续增长、市场份额持续提升提供新的动力。

► **持续加大研发投入, 产品不断推陈出新。** 公司持续保持高强度研发投入, 2024 年半导体设计业务研发投入金额 32.45 亿元, 占半导体设计业务收入的 15%, 同比增长 10.89%, 持续稳定的研发投入为公司产品升级和新产品研发提供充分保障。智能手机应用方面, 公司推出 OV50K40、OV50M40 等图像传感器, 可充分为旗舰级后置主摄像头、后置长焦摄像头等提供行业标杆性能。在汽车自动驾驶应用方面, 公司推出 OX08D10 800 万像素、OX05D10 500 万像素、OX12A10 1200 万像素等 CIS 产品, 可满足汽车不同应用场景需求。

► **投资建议:** 预计公司 25/26/27 年归母净利润为 43.90/56.00/70.34 亿元, 对应现价 PE 分别为 37/29/23 倍, 我们继续看好公司平台型半导体发展之路和在高端产品的持续突破, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新产品研发不及预期; 下游行业复苏不及预期; 市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,731	30,003	35,057	40,697
增长率 (%)	22.4	16.6	16.8	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,323	4,390	5,600	7,034
增长率 (%)	498.1	32.1	27.6	25.6
每股收益 (元)	2.73	3.61	4.60	5.78
PE	50	37	29	23
PB	6.8	5.9	5.0	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

135.20 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 韦尔股份 (603501.SH) 2024 年半年报点评: CIS 业务高速增长, 盈利能力显著改善-2024/08/21
2. 韦尔股份 (603501.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 高端手机 CIS 重启成长, 汽车半导体星辰大海-2024/04/29
3. 韦尔股份 (603501.SH) 2023 年三季报点评: 3Q23 财报超预期, 公司成长进入新阶段-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,731	30,003	35,057	40,697
营业成本	18,154	20,274	23,513	27,030
营业税金及附加	40	39	46	53
销售费用	557	600	666	733
管理费用	748	780	876	977
研发费用	2,622	3,000	3,330	3,663
EBIT	3,328	5,369	6,695	8,324
财务费用	-13	175	134	82
资产减值损失	-648	-100	-50	-50
投资收益	182	120	140	163
营业利润	3,271	5,217	6,655	8,359
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	3,278	5,217	6,655	8,359
所得税	-6	783	998	1,254
净利润	3,284	4,435	5,657	7,105
归属于母公司净利润	3,323	4,390	5,600	7,034
EBITDA	4,622	6,747	8,037	9,723

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,185	14,300	19,490	26,113
应收账款及票据	3,988	3,792	4,431	5,144
预付款项	251	304	353	405
存货	6,956	8,348	9,094	9,711
其他流动资产	423	608	646	775
流动资产合计	21,804	27,351	34,014	42,148
长期股权投资	464	464	464	464
固定资产	3,126	2,907	2,778	2,657
无形资产	2,216	1,816	1,316	816
非流动资产合计	17,160	16,392	15,660	14,971
资产合计	38,965	43,744	49,674	57,119
短期借款	1,086	1,086	1,086	1,086
应付账款及票据	1,935	2,253	2,613	3,003
其他流动负债	4,574	5,144	5,545	5,981
流动负债合计	7,595	8,483	9,243	10,070
长期借款	3,472	3,472	3,472	3,472
其他长期负债	3,695	3,695	3,695	3,695
非流动负债合计	7,167	7,167	7,167	7,167
负债合计	14,762	15,649	16,410	17,237
股本	1,216	1,217	1,217	1,217
少数股东权益	1	46	102	173
股东权益合计	24,202	28,094	33,264	39,883
负债和股东权益合计	38,965	43,744	49,674	57,119

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.41	16.60	16.85	16.09
EBIT 增长率	322.37	61.35	24.70	24.33
净利润增长率	498.11	32.11	27.56	25.60
盈利能力 (%)				
毛利率	29.44	32.42	32.93	33.58
净利润率	12.92	14.63	15.97	17.28
总资产收益率 ROA	8.53	10.04	11.27	12.31
净资产收益率 ROE	13.73	15.65	16.89	17.71
偿债能力				
流动比率	2.87	3.22	3.68	4.19
速动比率	1.89	2.17	2.63	3.15
现金比率	1.34	1.69	2.11	2.59
资产负债率 (%)	37.89	35.78	33.03	30.18
经营效率				
应收账款周转天数	55.46	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	137.94	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.67	0.73	0.75	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	2.73	3.61	4.60	5.78
每股净资产	19.89	23.05	27.25	32.63
每股经营现金流	3.92	4.45	5.28	6.52
每股股利	0.42	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	50	37	29	23
PB	6.8	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	35.43	24.27	20.38	16.84
股息收益率 (%)	0.31	0.30	0.30	0.30

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,284	4,435	5,657	7,105
折旧和摊销	1,295	1,378	1,342	1,399
营运资金变动	-534	-646	-761	-735
经营活动现金流	4,772	5,421	6,421	7,929
资本开支	-1,221	-597	-596	-696
投资	385	0	0	0
投资活动现金流	-811	-487	-466	-543
股权募资	218	1	0	0
债务募资	-1,297	0	0	0
筹资活动现金流	-3,007	-787	-763	-763
现金净流量	1,098	4,147	5,191	6,623

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048