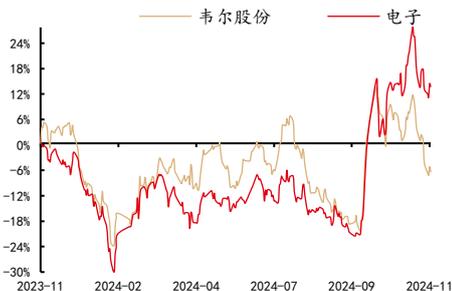


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	97.20
总股本/流通股本(亿股)	12.14 / 12.14
总市值/流通市值(亿元)	1,180 / 1,180
52周内最高/最低价	117.92 / 79.22
资产负债率(%)	43.1%
市盈率	206.81
第一大股东	虞仁荣

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

韦尔股份(603501)

汽车 CIS 份额持续提升，AR 眼镜等新兴市场持续拓展

● 投资要点

汽车 CIS 积极开拓。公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案已经覆盖了 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的汽车应用。公司汽车 CIS 产品表现出的优秀性能也帮助公司获得了更多新设计方案的导入。近期，公司推出采用 TheiaCel™ 技术不同规格的汽车图像传感器产品，也发布了可用于高级驾驶辅助系统（ADAS）和自动驾驶（AD）的高性能前置机器视觉摄像头新品。同时，公司凭借在汽车行业近 20 年宝贵经验及完善的车规级验证体系，将不断丰富车规级产品矩阵，为公司年度业绩的持续增长、市场份额的持续提升提供新的动力。随着高端驾驶摄像头配置逐渐向中低价车型拓展，市场将释放大量需求。无论从摄像头的装配数量还是像素上，均有比较明显的增长。公司在国内继续保持份额优势，在国外市场的拓展速度也在加快，持续看好汽车 CIS 的后续空间。

新兴市场应用逐步拓展。公司通过在全局曝光技术的领先优势，赋能终端设备实现眼球追踪、同步定位和制图（“SLAM”）等功能，公司图像传感器产品在小尺寸及低功耗方面的优势高度适配 AR/VR 眼镜等终端客户需求，此外，公司开发的 LCOS 产品凭借其高解析度、外形紧凑、低功耗和低成本的特点，为 AR/VR 等新兴市场在经济适配性及方案可行性方面提供更多助力。

● 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 260/310/370 亿元，实现归母净利润 31/43/52 亿元，当前股价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 38/27/23 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产品研发导入进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧；成本波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21021	26027	31029	37044
增长率 (%)	4.69	23.82	19.22	19.39
EBITDA (百万元)	1954.28	4663.90	6389.14	7497.28
归属母公司净利润 (百万元)	555.62	3103.07	4299.99	5202.36
增长率 (%)	-43.89	458.48	38.57	20.99
EPS (元/股)	0.46	2.56	3.54	4.28
市盈率 (P/E)	212.45	38.04	27.45	22.69
市净率 (P/B)	5.50	4.90	4.16	3.52
EV/EBITDA	67.41	25.52	18.37	15.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	21021	26027	31029	37044	营业收入	4.7%	23.8%	19.2%	19.4%
营业成本	16446	18268	21637	25874	营业利润	-48.6%	411.1%	45.9%	22.5%
税金及附加	33	39	47	56	归属于母公司净利润	-43.9%	458.5%	38.6%	21.0%
销售费用	467	573	605	630	获利能力				
管理费用	623	729	776	815	毛利率	21.8%	29.8%	30.3%	30.2%
研发费用	2234	2767	3165	3779	净利率	2.6%	11.9%	13.9%	14.0%
财务费用	457	38	18	-46	ROE	2.6%	12.9%	15.2%	15.5%
资产减值损失	-369	-300	-250	-300	ROIC	1.9%	9.2%	11.3%	12.2%
营业利润	667	3408	4974	6095	偿债能力				
营业外收入	26	25	27	28	资产负债率	43.1%	39.1%	35.7%	32.1%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.23	2.63	2.96	3.43
利润总额	691	3431	4998	6120	营运能力				
所得税	148	343	720	933	应收账款周转率	6.43	6.70	7.35	6.95
净利润	544	3088	4279	5187	存货周转率	1.76	2.68	2.74	2.86
归母净利润	556	3103	4300	5202	总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.79
每股收益(元)	0.46	2.56	3.54	4.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.46	2.56	3.54	4.28
货币资金	9086	8993	10301	11994	每股净资产	17.66	19.82	23.36	27.65
交易性金融资产	133	133	133	133	估值比率				
应收票据及应收账款	4057	3780	4745	6012	PE	212.45	38.04	27.45	22.69
预付款项	221	270	326	373	PB	5.50	4.90	4.16	3.52
存货	6322	7312	8465	9652	现金流量表				
流动资产合计	20264	21020	24546	28796	净利润	544	3088	4279	5187
固定资产	2586	2739	2900	3049	折旧和摊销	1166	1195	1373	1423
在建工程	904	1047	1213	1361	营运资本变动	5184	-742	-1880	-1905
无形资产	2305	2571	2893	3184	其他	642	469	133	155
非流动资产合计	17479	18533	19566	20619	经营活动现金流净额	7537	4009	3906	4860
资产总计	37743	39553	44112	49414	资本开支	-1042	-2074	-2356	-2421
短期借款	2671	1371	1033	167	其他	-1422	33	384	384
应付票据及应付账款	1663	1829	2036	2547	投资活动现金流净额	-2464	-2041	-1972	-2037
其他流动负债	4734	4807	5218	5689	股权融资	3394	42	0	0
流动负债合计	9069	8007	8287	8403	债务融资	-2009	-1121	-338	-866
其他	7180	7445	7445	7445	其他	-1449	-912	-287	-263
非流动负债合计	7180	7445	7445	7445	筹资活动现金流净额	-64	-1992	-626	-1130
负债合计	16248	15452	15732	15847	现金及现金等价物净增加额	5060	-93	1308	1693
股本	1216	1214	1214	1214					
资本公积金	11329	11372	11372	11372					
未分配利润	9008	11337	14992	19414					
少数股东权益	44	28	7	-9					
其他	-102	150	795	1575					
所有者权益合计	21495	24101	28380	33567					
负债和所有者权益总计	37743	39553	44112	49414					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048