

2024年12月23日  
 朱吉翔  
 C0044@capitalcom.tw  
 目标价(元) 140.00

## 韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

### AI眼镜涌现，传感器龙头有望受益

#### 结论与建议：

随着大模型能力的持续提升，以AI眼镜为代表的AIOT智能硬件不断涌现，而图像视觉作为AI眼镜的优势将大幅提升AI硬件的使用体验并丰富应用场景。预计2025年将有十数款AI眼镜问世，韦尔股份作为国内图像传感器的龙头企业，在低功耗、小尺寸、高分辨率领域具有优势，有望在AI眼镜浪潮中受益。

展望未来，在手机、汽车CIS领域公司市场分不扩张的同时，AIOT对于图像传感器的需求也不断提升。公司未来业绩增长空间可观。目前股价对应2026年PE为22倍，给予“买进”评级。

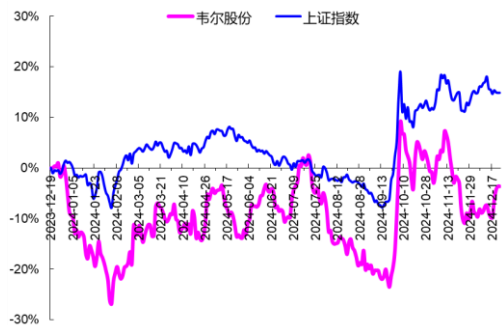
公司基本资讯	
产业别	电子
A 股价(2024/12/20)	104.01
上证指数(2024/12/20)	3368.07
股价 12 个月高/低	123.75/75.67
总发行股数(百万)	1216.07
A 股数(百万)	1216.07
A 市值(亿元)	1264.83
主要股东	虞仁荣 (27.44%)
每股净值(元)	18.44
股价/账面净值	5.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.7 19.9 -3.6

近期评等		
出刊日期	前日收盘	评等
2024-8-19	89.7	买进
2024-6-26	100.15	买进

产品组合	
半导体设计	86.5%
元器件代理销售	13.5%

机构投资者占流通 A 股比例	
基金	13.1%
一般法人	23.4%

#### 股价相对大盘走势



■ **AI 眼镜需求涌现，公司势必受益：**2024 年有望成为 AI 眼镜元年，包括 Rokid、Snap、Meta、百度、Looktech、雷鸟创新、闪电科技、XREAL 等品牌都发布了智能眼镜相关产品。同时，三星、OPPO、vivo、华为、腾讯、字节跳动等科技巨头也在积极布局 AI 眼镜项目。而区别于其他 AIOT 产品，AI 眼镜的图像识别能力将提升用户使用体验，在运动、教育、工业、安防、医疗等领域具备明显优势。韦尔股份作为国内图像传感器的龙头企业，在超小型低功耗图像传感器领域有丰富的技术积累，有望在 AI 眼镜浪潮中受益。

■ **3Q24 营收创历史新高，盈利能力持续改善：**2024 年前三季度公司实现营收 189.1 亿元，YOY 增长 25.4%；实现净利润 23.8 亿元，YOY 增长 544.7%，EPS1.98 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 68.2 亿元，YOY 增长 9.5%，继续创历史新高，实现净利润 10.1 亿元，YOY 增长 368.3%，环比增长 25%。公司业绩处于业绩预告的上限。从毛利率来看，由于公司积极推进产品与供应链结构优化，并且实现了高端智能手机主摄卡位，公司产品结构中高毛利产品结构进一步扩大。带动公司 1-3Q24 公司综合毛利率较上年同期提升 8.3 个百分点至 29.6%，盈利能力显着提升。

■ **盈利预测：**维持此前的盈利预测，预计公司 2024-26 年净利润分别为 33.9 亿元、45 亿元和 56.2 亿元，YOY 增长 510%、增长 33%和 25%，对应 EPS 分别 2.79 元、3.7 元和 4.63 元，对应当前 24-26 年 PE 估值分别为 37 倍、28 倍和 22 倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**手机、汽车需求不及预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	990	556	3388	4496	5622
同比增减	%	-77.88	-43.88	509.84	32.67	25.05
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.81	0.46	2.79	3.70	4.63
同比增减	%	-77.88	-43.88	509.84	32.67	25.05
市盈率(P/E)	X	126.5	222.8	36.7	27.7	22.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.07	0.75	1	1.35
股息率 (Yield)	%	0.1	0.1	0.7	1.0	1.3

**【投资评等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 (Buy)	15% $\leq$ 潛在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潛在上漲空間 < 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	20078	21021	28426	35619	43563
经营成本	13903	16446	19842	24506	29971
营业税金及附加	25	33	34	42	52
销售费用	516	467	639	882	979
管理费用	765	623	850	1101	1215
财务费用	594	457	57	71	228
资产减值损失	-1432	-1432	-150	-180	-300
投资收益	1047	73	1	1	1
营业利润	1298	667	3724	4933	6184
营业外收入	5	26	65	65	65
营业外支出	2	2	5	5	5
利润总额	1301	691	3784	4993	6244
所得税	343	148	397	499	624
少数股东损益	-32	-12	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	990	556	3388	4496	5622

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4026	9086	10230	11502	12802
应收账款	2502	4031	5039	6299	7244
存货	12356	6322	8408	9333	10173
流动资产合计	19613	20264	22311	24096	26505
长期股权投资	534	518	518	518	518
固定资产	2047	2586	2715	2851	2994
在建工程	493	904	768	845	803
非流动资产合计	15577	17479	19751	23306	25870
资产总计	35190	37743	42062	47402	52375
流动负债合计	10373	9069	9642	10112	9069
非流动负债合计	6717	7180	7539	7916	8312
负债合计	17090	16248	17181	18028	17381
少数股东权益	82	44	42	40	38
股东权益合计	18018	21451	24839	29335	34957
负债及股东权益合计	35190	37743	42062	47402	52375

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	-1993	-457	2899	3213	3027
投资活动产生的现金流量净额	-4017	-2665	-2755	-3285	-3815
筹资活动产生的现金流量净额	2255	1843	1000	1344	2088
现金及现金等价物净增加额	-3635	-1279	1144	1272	1300

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。