

2025 年 01 月 22 日

韦尔股份（603501.SH）

全年业绩预计高速增长，智驾加速渗透推动汽车 CIS 量价齐升

投资要点

2025 年 1 月 21 日，韦尔股份发布 2024 年度业绩预增公告。

◆ 全年业绩预计高速增长，毛利率有望显著改善

公司预计 2024 年实现营收 254.08~258.08 亿元，同比增长 20.87%~22.78%，创历史新高；归母净利润 31.55~33.55 亿元，同比增长 467.88%~503.88%；扣非归母净利润 29.73~31.73 亿元，同比增长 2054.23%~2199.15%。2024 年公司业绩显著提升主要系 1) 公司 CIS 在高端智能手机市场和汽车自动驾驶应用市场的持续渗透，相关领域的市场份额稳步成长，推动营收和毛利率显著增长；2) 为更好的应对产业波动的影响，公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，公司产品毛利率逐步恢复。

24Q4 公司预计实现营收 65~69 亿元，同比增长 9.44%~16.18%；归母净利润 7.80~9.80 亿元，同比增长 316.64%~423.47%；扣非归母净利润 6.80~8.80 亿元，同比大幅增长。

◆ 智驾加速渗透推动汽车 CIS 量价齐升，技术领先助力手机主&副摄份额增长

汽车：随着智能驾驶加速渗透，单车 CIS 数量有望保持稳定增长，同时对更高像素 CIS 的需求亦不断提升。索尼表示 2027-2028 年发布的汽车将配备约 12 个车载摄像头；Yole 预计，至 2029 年汽车 CIS 分辨率有望达到 12MP 以上。公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖了广泛的汽车应用。针对前视等高端应用，公司推出汽车行业的首款 1200 万像素传感器——OX12A10（1/1.43 英寸，12MP，2.1μm），预计 25Q3 量产。OX12A10 采用了 TheiaCel™ 技术成功实现更宽的动态范围，是公司 2.1μm TheiaCel™ 产品系列中分辨率最高的传感器。针对环视和后视等应用领域，公司推出首款也是唯一一款采用 TheiaCel™ 技术的 3.0μm 像素汽车视觉传感器——OX03H10（1/2.44 英寸，3MP，3μm），单次曝光可 140dB 动态范围，预计 25H1 量产。针对车内视觉应用，公司已与飞利浦合作开发全球首个车内驾驶员健康监测解决方案。

手机：公司在智能手机领域已完成全系列机型后置主摄产品布局。OV50H 凭借优异的性能，广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案，正逐步替代海外同类竞品。全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机 CIS OV50K40 凭借 LOFIC 功能可实现单次曝光接近人眼级别的动态范围。根据芯传感 1 月 14 日消息，荣耀正在试用公司两款 50MP 传感器，尺寸分别为 1/1.3 英寸和 1 英寸，均支持 LOFIC 技术。

Yole 预计潜望式模组将从 2023 年的约 400 万个快速增长至 2029 年的 1000 万个，CAGR 为 16.4%。公司积极开拓长焦等副摄市场，凭借宽动态、低功耗等性能优势，副摄产品市场份额有望快速提升。2024 年 8 月，公司推出 OV50M40（1/2.88 英寸，50MP，0.61μm），以应对前摄、广角、超广角、长焦等应用对小尺寸 50MP

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入(维持)

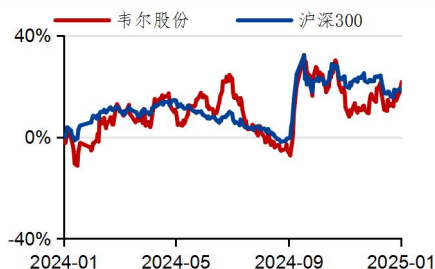
股价(2025-01-22)

108.27 元

交易数据

总市值（百万元）	131,669.70
流通市值（百万元）	131,669.70
总股本（百万股）	1,216.12
流通股本（百万股）	1,216.12
12 个月价格区间	115.00/80.49

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.42	-1.05	3.59
绝对收益	4.1	-4.56	19.72

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

韦尔股份：24Q3 营收续创新高，多领域发力拓宽增长空间-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.10.27

韦尔股份：业绩显著提升，技术领先助力主&副摄份额增长-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.10.10

韦尔股份：毛利率显著改善，50MP 系列替代同类竞品助力高端份额提升-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.8.19

韦尔股份：24Q2 营收创历史新高，关注下半年旗舰新机发布-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.7



CIS 的需求。

新兴市场：智能眼镜正加速进入大众消费时代，有望进一步拓宽 CIS 市场空间。VR 眼镜（如 Meta Quest2）需 2-6 个摄像头，AR&MR（如微软 hololens）需 4-10 个摄像头，空间计算（如 Apple 的 Vision Pro）需 14 个以上的摄像头（eye tracking x4，dTOF+Structure Light+RGB Cam X2 +Tracking Cam X6）。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 CIS 产品在小尺寸及低功耗方面的优势高度适配 AR/VR 包括 AI 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，将为 AR/VR 包括 AI 眼镜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。

◆ **投资建议：**根据公司业绩预告，我们调整此前对公司的业绩预测。预计 2024-2026 年，公司营收分别为 255.00/306.00/354.97 亿元（前值为 264.86/318.36/375.67 亿元），增速分别为 21.3%/20.0%/16.0%，归母净利润分别为 32.70/45.05/56.61 亿元（前值为 34.77/47.02/60.25 亿元），增速分别为 488.5%/37.8%/25.7%；PE 分别为 40.3/29.2/23.3。公司 CIS 产品矩阵实现了中高端全系列覆盖，多种核心技术持续精进提供超高质成像，高筑产品核心竞争力。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,078	21,021	25,500	30,600	35,497
YoY(%)	-16.7	4.7	21.3	20.0	16.0
归母净利润(百万元)	990	556	3,270	4,505	5,661
YoY(%)	-77.9	-43.9	488.5	37.8	25.7
毛利率(%)	30.8	21.8	30.0	30.5	31.2
EPS(摊薄/元)	0.81	0.46	2.69	3.70	4.66
ROE(%)	5.3	2.5	13.3	15.6	16.4
P/E(倍)	133.0	237.0	40.3	29.2	23.3
P/B(倍)	7.4	6.2	5.4	4.6	3.9
净利率(%)	4.9	2.6	12.8	14.7	15.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

韦尔股份：旗舰新机发布在即，50MP 系列芯片有望持续放量-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.2

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613	20264	21272	23577	26330
现金	4026	9086	10020	10339	12337
应收票据及应收账款	2525	4057	3912	4472	4402
预付账款	236	221	289	383	405
存货	12356	6322	6429	7750	8531
其他流动资产	469	579	623	633	654
非流动资产	15577	17479	18198	18557	19185
长期投资	534	518	512	506	500
固定资产	2047	2586	3048	3126	3256
无形资产	2829	3350	3391	3452	3502
其他非流动资产	10167	11025	11246	11472	11927
资产总计	35190	37743	39470	42133	45515
流动负债	10373	9069	7841	7503	6729
短期借款	3632	2671	1632	1320	1029
应付票据及应付账款	1128	1663	1907	2347	2538
其他流动负债	5613	4734	4302	3837	3162
非流动负债	6717	7180	7040	5716	4392
长期借款	5097	5421	5297	3973	2649
其他非流动负债	1620	1759	1743	1743	1743
负债合计	17090	16248	14882	13219	11121
少数股东权益	82	44	37	28	17
股本	1185	1216	1216	1216	1216
资本公积	8631	11329	11329	11329	11329
留存收益	8699	9156	11420	14539	18458
归属母公司股东权益	18018	21451	24551	28886	34377
负债和股东权益	35190	37743	39470	42133	45515

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993	7537	6063	4253	6483
净利润	958	544	3263	4496	5650
折旧摊销	968	1074	1315	1645	2026
财务费用	594	457	217	143	104
投资损失	-1047	-73	-75	-80	-82
营运资金变动	-5352	5232	1297	-2012	-1238
其他经营现金流	1885	303	45	61	23
投资活动现金流	-4017	-2464	-1973	-1985	-2595
筹资活动现金流	2255	-64	-3156	-1949	-1890
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	2.69	3.70	4.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.20	4.99	3.50	5.33
每股净资产(最新摊薄)	14.62	17.45	20.00	23.56	28.08

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078	21021	25500	30600	35497
营业成本	13903	16446	17850	21267	24422
营业税金及附加	25	33	38	43	46
营业费用	516	467	510	551	568
管理费用	765	623	663	734	816
研发费用	2496	2234	2372	2785	3230
财务费用	594	457	217	143	104
资产减值损失	-1397	-460	-231	-128	-101
公允价值变动收益	-221	231	-100	-61	-23
投资净收益	1047	73	75	80	82
营业利润	1298	667	3626	4995	6278
营业外收入	5	26	5	3	2
营业外支出	2	2	5	2	2
利润总额	1301	691	3626	4996	6278
所得税	343	148	363	500	628
税后利润	958	544	3263	4496	5650
少数股东损益	-32	-12	-7	-9	-11
归属母公司净利润	990	556	3270	4505	5661
EBITDA	2567	1898	4904	6538	8124

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-16.7	4.7	21.3	20.0	16.0
营业利润(%)	-74.0	-48.6	443.8	37.8	25.7
归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	488.5	37.8	25.7
获利能力					
毛利率(%)	30.8	21.8	30.0	30.5	31.2
净利率(%)	4.9	2.6	12.8	14.7	15.9
ROE(%)	5.3	2.5	13.3	15.6	16.4
ROIC(%)	3.8	2.0	9.7	12.3	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	43.1	37.7	31.4	24.4
流动比率	1.9	2.2	2.7	3.1	3.9
速动比率	0.6	1.5	1.8	2.0	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	7.4	6.4	6.4	7.3	8.0
应付账款周转率	7.5	11.8	10.0	10.0	10.0
估值比率					
P/E	133.0	237.0	40.3	29.2	23.3
P/B	7.4	6.2	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	54.8	70.5	26.5	19.6	15.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn