

科技	收盘价	目标价	潜在涨幅
	人民币 106.65	人民币 133.00	+24.7%

2025年1月22日

## 韦尔股份 (603501 CH)

### 发布业绩预告，CIS 产品高端化趋势继续

公司发布 2024 年业绩预告，我们调整了 2024 年营业收入至 256.2 亿元（人民币，下同；前值 262.1 亿元）及基本每股收益至 2.69 元（前值 2.82 元）。我们略微调整公司 2025 年营业收入至 300.9 亿元，维持毛利率 32.2% 的预测，略微下调基本每股收益至 3.65 元，维持买入评级，维持目标价 133 元，对应 2025 年市盈率 36.0 倍。

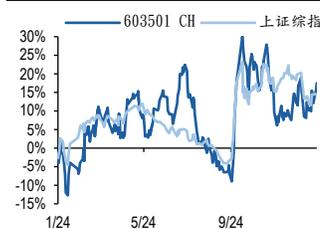
① 韦尔股份发布业绩预告，2024 年营收创历史新高，整体业绩显著提升。公司预计 2024 年营业收入为 254.08-258.08 亿元，中位数 256.08 亿元，同比增长 22%；公司预计归母净利润为 31.55-33.55 亿元，中位数 32.55 亿元，同比增长 486%，结束此前连续两年的下降趋势。公司表示，其图像传感器产品在高端智能手机市场和汽车自动驾驶市场的持续渗透，带动 CIS 市场份额稳步增长，拉动公司整体营业收入和毛利率。此外，公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，使得公司毛利率逐步恢复。

② 继续看好公司 CIS 业务在高端智能手机及自动驾驶领域的广阔空间。智能手机 CIS 方面，其 OV50H 产品已进入华为、小米等中国主流品牌旗舰机型主摄供应商名单，2025 年也会密集推出 200MP、50MP 等高端产品。我们认为，公司有望在智能手机新一轮换机周期和高端化周期中获得较多份额和价值量的增长。汽车 CIS 方面，我们看好公司 OX08D10 等高端产品未来在车企中的导入，而中低端车型车载摄像头的数量和价值量增长及机器视觉领域的业务扩张也有望打开 CIS 新的增长空间。根据管理层此前披露，公司或进一步拓展海外市场，我们认为或进一步利好毛利率水平。

### 个股评级

买入

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位(人民币)	117.92
52周低位(人民币)	79.22
市值(百万人民币)	127,917.08
日均成交量(百万)	19.50
年初至今变化(%)	2.15
200天平均价(人民币)	100.53

资料来源: FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com

(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com

(852) 3766 1804

### 盈利预测变动

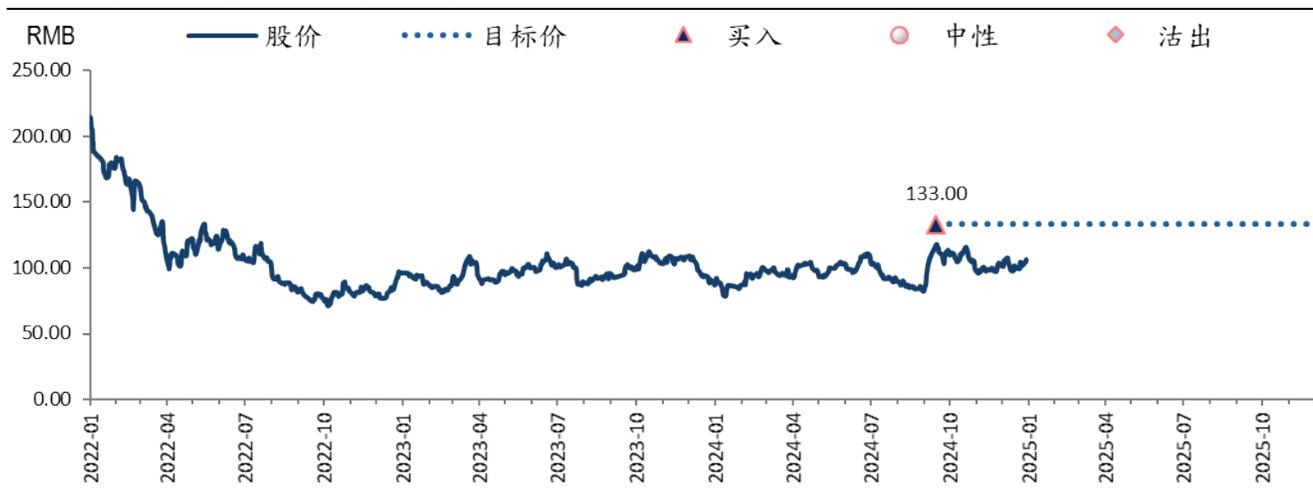
人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异
营业收入	25,616	26,209	-2%	30,093	30,287	-1%	35,222	35,598	-1%
毛利润	7,751	8,007	-3%	9,682	9,765	-1%	11,618	11,751	-1%
营业利润	4,088	4,259	-4%	5,499	5,555	-1%	6,722	6,803	-1%
净利润	3,259	3,409	-4%	4,418	4,475	-1%	5,480	5,559	-1%
基本 EPS(人民币)	2.69	2.82	-4%	3.65	3.70	-1%	4.53	4.60	-1%
<b>利润率</b>									
毛利率	30.3%	30.5%	-0.3ppt	32.2%	32.2%	-0.1ppt	33.0%	33.0%	0.0ppt
营业费用率	14.3%	14.3%	0.0ppt	13.9%	13.9%	0.0ppt	13.9%	13.9%	0.0ppt
营业利润率	16.0%	16.2%	-0.3ppt	18.3%	18.3%	-0.1ppt	19.1%	19.1%	0.0ppt
净利率	12.7%	13.0%	-0.3ppt	14.7%	14.8%	-0.1ppt	15.6%	15.6%	-0.1ppt

资料来源: FactSet, 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 韦尔股份 (603501 CH) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
981 HK	中芯国际	买入	41.90	32.00	-23.6%	2024 年 11 月 05 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	24.00	30.00	25.0%	2025 年 01 月 06 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	140.83	170.00	20.7%	2024 年 12 月 19 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	买入	81.45	97.00	19.1%	2025 年 01 月 20 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	122.28	183.00	49.7%	2024 年 11 月 27 日	半导体设计
603501 CH	韦尔股份	买入	106.65	133.00	24.7%	2024 年 10 月 07 日	半导体设计

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2025 年 1 月 21 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	20,078	21,021	25,616	30,093	35,222
主营业务成本	(13,903)	(16,446)	(17,865)	(20,411)	(23,605)
<b>毛利</b>	<b>6,175</b>	<b>4,574</b>	<b>7,751</b>	<b>9,682</b>	<b>11,618</b>
销售及管理费用	(1,281)	(1,090)	(1,306)	(1,505)	(1,796)
研发费用	(2,496)	(2,234)	(2,357)	(2,678)	(3,100)
<b>经营利润</b>	<b>2,398</b>	<b>1,250</b>	<b>4,088</b>	<b>5,499</b>	<b>6,722</b>
财务成本净额	(594)	(457)	(457)	(537)	(628)
其他非经营净收入/费用	(503)	(101)	63	63	63
<b>税前利润</b>	<b>1,301</b>	<b>691</b>	<b>3,695</b>	<b>5,026</b>	<b>6,157</b>
税费	(343)	(148)	(436)	(608)	(677)
非控股权益	32	12	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>990</b>	<b>556</b>	<b>3,259</b>	<b>4,418</b>	<b>5,480</b>
作每股收益计算的净利润	990	556	3,259	4,418	5,480

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,995	9,055	10,256	11,949	13,604
应收账款及票据	2,525	4,057	4,944	5,808	6,798
存货	12,356	6,322	6,867	7,846	9,073
其他流动资产	737	831	1,186	1,346	1,534
<b>总流动资产</b>	<b>19,613</b>	<b>20,264</b>	<b>23,252</b>	<b>26,949</b>	<b>31,009</b>
物业、厂房及设备	2,540	3,490	4,941	6,221	7,369
无形资产	2,018	2,305	1,525	1,009	668
其他长期资产	11,018	11,684	11,684	11,684	11,684
<b>总长期资产</b>	<b>15,577</b>	<b>17,479</b>	<b>18,150</b>	<b>18,915</b>	<b>19,721</b>
<b>总资产</b>	<b>35,190</b>	<b>37,743</b>	<b>41,402</b>	<b>45,863</b>	<b>50,730</b>
短期贷款	3,632	2,671	3,255	3,824	4,476
应付账款	1,128	1,663	1,807	2,064	2,387
其他短期负债	5,613	4,734	4,734	4,734	4,734
<b>总流动负债</b>	<b>10,373</b>	<b>9,069</b>	<b>9,796</b>	<b>10,623</b>	<b>11,597</b>
长期贷款	2,750	2,977	3,628	4,262	4,989
其他长期负债	3,967	4,202	3,921	3,106	2,002
<b>总长期负债</b>	<b>6,717</b>	<b>7,180</b>	<b>7,549</b>	<b>7,369</b>	<b>6,991</b>
<b>总负债</b>	<b>17,090</b>	<b>16,248</b>	<b>17,345</b>	<b>17,991</b>	<b>18,588</b>
股本	1,185	1,216	1,216	1,216	1,216
储备及其他资本项目	16,833	20,235	22,797	26,612	30,882
<b>股东权益</b>	<b>18,018</b>	<b>21,451</b>	<b>24,013</b>	<b>27,828</b>	<b>32,098</b>
非控股权益	82	44	44	44	44
<b>总权益</b>	<b>18,100</b>	<b>21,495</b>	<b>24,057</b>	<b>27,872</b>	<b>32,142</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	958	544	3,259	4,418	5,480
折旧及摊销	1,045	1,166	1,444	1,457	1,526
营运资本变动	(5,352)	5,232	(1,289)	(1,585)	(1,895)
其他经营活动现金流	1,355	594	192	(815)	(1,104)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(1,993)</b>	<b>7,537</b>	<b>3,606</b>	<b>3,474</b>	<b>4,007</b>
资本开支	(2,306)	(2,350)	(2,115)	(2,221)	(2,332)
投资活动	(1,717)	(112)	(137)	(160)	(188)
其他投资活动现金流	5	(1)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,017)</b>	<b>(2,464)</b>	<b>(2,252)</b>	<b>(2,382)</b>	<b>(2,520)</b>
负债净变动	3,242	(2,009)	916	1,203	1,378
股息	(822)	(574)	(537)	(815)	(1,104)
其他融资活动现金流	(165)	2,519	(532)	212	(106)
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,255</b>	<b>(64)</b>	<b>(154)</b>	<b>600</b>	<b>168</b>
汇率收益/损失	120	51	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>7,630</b>	<b>3,995</b>	<b>9,055</b>	<b>10,256</b>	<b>11,949</b>
<b>年末现金</b>	<b>3,995</b>	<b>9,055</b>	<b>10,256</b>	<b>11,949</b>	<b>13,604</b>

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	0.839	0.468	2.694	3.653	4.531
每股账面值	15.265	18.054	19.854	23.008	26.538
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	30.8	21.8	30.3	32.2	33.0
EBITDA利润率	14.6	11.0	21.8	23.3	23.6
EBIT利润率	9.4	5.5	16.2	18.5	19.3
净利率	4.9	2.6	12.7	14.7	15.6
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	2.9	1.5	8.2	10.1	11.3
ROE	5.8	2.8	14.3	17.0	18.3
ROIC	11.6	7.3	21.7	25.0	26.5
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	13.2	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.9	2.2	2.4	2.5	2.7
存货周转天数	277.5	207.3	134.7	131.5	130.8
应收账款周转天数	49.6	57.1	64.1	65.2	65.3
应付账款周转天数	48.6	31.0	35.4	34.6	34.4

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025年1月22日

韦尔股份 (603501 CH)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。