

韦尔股份 (603501 CH, 买入, 目标价: RMB146.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB146.00 **当前股价: RMB140.88**

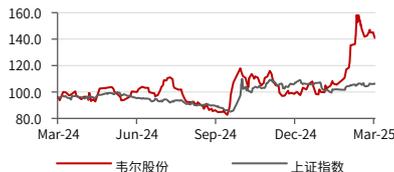
| | |
|--------------------|--------------|
| 股价上行/下行空间 | +4% |
| 52 周最高/最低价 (RMB) | 161.96/81.41 |
| 市值 (US\$mn) | 23,686 |
| 当前发行数量(百万股) | 1,216 |
| 三个月平均日交易额 (US\$mn) | 486 |
| 流通盘占比 (%) | 53 |

主要股东 (%)

| | |
|------------|----|
| 虞仁荣 | 30 |
| 香港中央結算有限公司 | 15 |
| 绍兴市韦豪股权投资 | 6 |

按 2025 年 3 月 12 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现


资料来源: FactSet

看好公司 2025-2026 年汽车 CIS 业务收入潜力

- 智能驾驶摄像头向中低端车型渗透有望拉升韦尔股份 2025-26 年汽车 CIS 收入。
- 我们认为手机 CIS 新品上市有望推高 2026 年收入。
- 维持“买入”评级以及目标价人民币 146 元。

事件: 根据半导体产业纵横 2025 年 2 月 21 日的报道, 随着比亚迪推出“天神之眼”智能驾驶系统, 原本已供应紧张的 800 万像素 (8M) 车用 CMOS 图像传感器 (CIS) 迅速陷入短缺。

我们认为下游客户将智能驾驶摄像头向中低端车型渗透有望拉升韦尔股份 2025-26 年汽车 CIS 收入。 我们看到主要车企开始在中低端车型推广智驾摄像头。根据比亚迪官方微信公众号, 比亚迪于 2025 年 2 月 10 日举办了智能化战略发布会, 推出了“天神之眼”智驾方案, 其中天神之眼 C (DiPilot100) 搭载在比亚迪品牌车型。根据比亚迪官网, 采用天神之眼 C 方案的车型配置 12 颗摄像头 (包括 3 颗前视 8M 摄像头、4 颗侧视摄像头、4 颗环视摄像头以及 1 颗后视摄像头), 相比以往的全车 4-6 颗摄像头有明显提升。根据此次发布会, 除了在 10 万元级别以上的车型全系配置外, 天神之眼 C 方案也将搭载于在 10 万元以下的秦 Plus、海豹和海鸥中的多数车型。根据韦尔股份 2024 年 12 月 27 日的公告, 公司看到下游汽车客户在高端智驾摄像头的配置上向中低价车型下探, 释放大量汽车 CIS 需求, 并积极备货。我们认为下游客户订单有望直接拉动其 2025-26 年的汽车 CIS 收入, 我们预计汽车 CIS 收入 2025/26 年分别增长 30% 和 30%。

我们认为手机 CIS 新品上市有望推高 2026 年收入。 根据韦尔股份 2024 年 12 月 27 日的公告, 公司计划推出多款手机 CIS 产品, 包括更高像素、带 LOFIC 规格以及具备 HDR 和低功耗性能的产品。伴随 2026 年的发布上市, 我们对公司扩大安卓手机 CIS 市场份额抱有信心。

维持“买入”评级以及目标价 146 元。 我们看好韦尔股份汽车 CIS 以及手机 CIS 业务对 2026 年的潜在收入贡献, 并维持 38 倍 2025 年 P/E 的目标估值倍数, 与可比公司均值保持一致。

风险提示: 全球汽车销量下降; 汽车摄像头制造竞争加剧; 智能手机摄像头竞争加剧; 模拟芯片和分立器件扩展慢于预期; 主要供应商产能紧张。

财务数据摘要

| 摘要 (年结: 12 月) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (RMBmn) | 20,078 | 21,021 | 26,819 | 32,047 | 37,539 |
| 每股收益 (RMB) | 0.84 | 0.47 | 2.94 | 3.84 | 4.81 |
| 市盈率 (x) | 142.2 | 207.1 | 33.4 | 36.7 | 29.3 |
| 市净率 (x) | 7.9 | 5.5 | 5.1 | 6.1 | 5.1 |
| 股本回报率 (%) | 5.5 | 2.6 | 14.0 | 16.7 | 17.3 |

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

研究团队
王国晗, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。