

# 韦尔股份 (603501.SH)

## 24 全年业绩接近预告上限，单季度营收再创历史新高

**24 全年业绩接近预告上限，单季度营收再创历史新高。** 韦尔股份正式发布 2024 全年业绩：实现营收 257.3 亿元（此前预告为 254.1-258.1 亿元），yoy+22.4%，创下历史新高（前高为 2021 年 241 亿元），我们认为主要得益于手机和汽车 CIS 更加丰富的产品组合在客户端持续放量；归母净利润 33.2 亿元（此前预告为 31.6-33.6 亿元），接近预告上限，yoy+498%；扣非归母净利 30.6 亿元，yoy+2115%。

单季度来看，24Q4 实现营收 68.2 亿元，yoy+14.9%，qoq+0.1%，单季度营收再创历史新高；归母净利润 9.5 亿元，yoy+406%，qoq-6%；扣非归母净利润 7.6 亿元，yoy+9266%，qoq-17%。

利润率方面，2024 全年实现毛利率 29.4%，yoy+7.7pcts，净利率 12.8%，yoy+10.2pcts；24Q4 毛利率 29.0%，yoy+6.0pcts，qoq-1.5pcts，净利率 13.5%，yoy+10.4pcts，qoq-1.3pcts。

**图像传感器解决方案：24 年营收 192 亿元，yoy+24%，占比 75%。**

**1) 手机 CIS：营收 98 亿元，yoy+26%，占比 51%。** 针对大像素市场，公司在 OV50H/50K 的基础上，已经在 2025 年 4 月 10 日发布了首款国产一英寸大底 50MP 产品 OV50X，凭借 DCG+LOFIC 技术可实现出色的弱光性能，我们判断后续公司还会推出其他高端新品以抢占索尼的安卓份额；针对小像素市场，围绕 OV50D/50M 持续布局更多新品，以期在副摄长焦、超广角市场进一步抗衡三星。

**2) 汽车 CIS：营收 59 亿元，yoy+30%，占比 31%。** 目前比亚迪引领的智驾下沉趋势正在汽车市场愈演愈烈，公司此前更多主导中低端市场，2023 年凭借 8MP 产品 OX08D 成功打开高端市场，传统龙头安森美产品迭代较慢且不具备价格优势，我们认为韦尔的高端份额将会持续提升。

**3) 新兴市场/物联网 CIS：营收 7.6 亿元，yoy+42%，占比 4%。** 2024 年公司成立机器视觉部门，凭借 Nyxel、BSI 和 Global Shutter 等技术，在智能仓储物流、智能检测等领域获得了客户的高度认可。此外在端侧市场，Wellsenn XR 预计 2025 年全球 AI 智能眼镜销量达到 550 万台，同比增长 135%。2025 年小米、三星、字节跳动等更多品牌大厂的产品也即将迎来落地，公司已经前瞻布局了 LCoS 单芯片面板以及摄像头 CIS，我们认为 AI 眼镜逐步起量的过程中，摄像头需求也在同步提升，韦尔作为 CIS 重要供应商将会深度受益。

**模拟解决方案：24 年营收 14.2 亿元，yoy+23%，占比 6%。** 主要产品包括模拟 IC 及分立器件，行业库存去化完成后需求显著回暖，其中车用模拟 IC 占比达到 14%，营收同比增长 37%，公司持续推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为该业务贡献新的增长点。

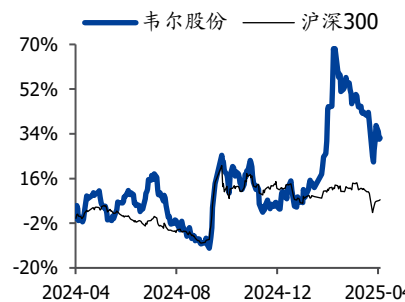
**显示解决方案：24 年营收 10.3 亿元，yoy-18%，占比 4%。** 主要包括 LCD-TDDI、OLED DDIC、TED 等多款产品，受行业供需影响，LCD-TDDI 产品 ASP 仍在承压，但公司持续推进产品迭代，出货量达到 1.6 亿颗，yoy+17%，市场份额稳步提升。未来公司将不断丰富产品组合，同时积极开拓车载显示驱动等新兴领域，为该业务的成长创造更多机遇。

买入（维持）

### 股票信息

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 行业              | 半导体        |
| 前次评级            | 买入         |
| 04 月 16 日收盘价（元） | 124.22     |
| 总市值（百万元）        | 151,169.32 |
| 总股本（百万股）        | 1,216.95   |
| 其中自由流通股（%）      | 100.00     |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 17.09      |

### 股价走势



### 作者

**分析师 郑震湘**  
执业证书编号：S0680524120005  
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

**分析师 余凌晨**  
执业证书编号：S0680525010004  
邮箱：shelingxing1@gszq.com

**研究助理 肖超**  
执业证书编号：S0680125010002  
邮箱：xiaochao@gszq.com

### 相关研究

- 《韦尔股份 (603501.SH)：24 全年营收创新高，龙头迎接新周期》 2025-01-27
- 《韦尔股份 (603501.SH)：库存去化加速，拐点已现、新品加速》 2023-04-24
- 《韦尔股份 (603501.SH)：新品迭出，2023 年轻装上阵》 2023-04-10

**盈利预测与投资建议：**考虑到公司手机 CIS 业务在 2025 年仍处于新品集中推出阶段，我们调整公司在 2025/2026 年实现营收 295.3/366.7 亿元，同比增长 14.8%/24.2%，并预计 2027 年实现营收 422.9 亿元，同比增长 15.3%；利润方面，基于公司更加丰富的高端产品组合，以及规模效应下的经营杠杆，我们上调公司在 2025/2026 年实现归母净利 43.8/59.7 亿元，同比增长 31.7%/36.3%，并预计 2027 年实现归母净利 72.2 亿元，同比增长 21.0%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 35/25/21X，我们认为公司的成长趋势正在不断加强，维持“买入”评级。

**风险提示：**高端化推进不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧。

| 财务指标          | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 21,021 | 25,731 | 29,529 | 36,674 | 42,291 |
| 增长率 yoy（%）    | 4.7    | 22.4   | 14.8   | 24.2   | 15.3   |
| 归母净利润（百万元）    | 556    | 3,323  | 4,378  | 5,968  | 7,220  |
| 增长率 yoy（%）    | -43.9  | 498.1  | 31.7   | 36.3   | 21.0   |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.46   | 2.73   | 3.60   | 4.90   | 5.93   |
| 净资产收益率（%）     | 2.6    | 13.7   | 15.6   | 18.0   | 18.4   |
| P/E（倍）        | 272.1  | 45.5   | 34.5   | 25.3   | 20.9   |
| P/B（倍）        | 7.0    | 6.2    | 5.4    | 4.6    | 3.9    |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 20264 | 21804 | 26537 | 32457 | 38413 |
| 现金             | 9086  | 10185 | 13727 | 18715 | 24307 |
| 应收票据及应收账款      | 4057  | 3988  | 4574  | 5184  | 5391  |
| 其他应收款          | 45    | 58    | 86    | 89    | 107   |
| 预付账款           | 221   | 251   | 302   | 349   | 401   |
| 存货             | 6322  | 6956  | 7318  | 7488  | 7708  |
| 其他流动资产         | 534   | 366   | 530   | 632   | 498   |
| <b>非流动资产</b>   | 17479 | 17160 | 16866 | 16514 | 16791 |
| 长期投资           | 518   | 464   | 479   | 489   | 499   |
| 固定资产           | 2586  | 3126  | 3396  | 3500  | 3383  |
| 无形资产           | 2305  | 2216  | 2074  | 1803  | 1870  |
| 其他非流动资产        | 12069 | 11355 | 10916 | 10722 | 11039 |
| <b>资产总计</b>    | 37743 | 38965 | 43403 | 48971 | 55204 |
| <b>流动负债</b>    | 9069  | 7595  | 8356  | 8947  | 9011  |
| 短期借款           | 2671  | 1086  | 1386  | 1486  | 1286  |
| 应付票据及应付账款      | 1663  | 1935  | 1973  | 2216  | 2358  |
| 其他流动负债         | 4734  | 4574  | 4998  | 5246  | 5367  |
| <b>非流动负债</b>   | 7180  | 7167  | 7017  | 6957  | 7037  |
| 长期借款           | 2977  | 3472  | 3272  | 3172  | 3222  |
| 其他非流动负债        | 4202  | 3695  | 3745  | 3785  | 3815  |
| <b>负债合计</b>    | 16248 | 14762 | 15373 | 15904 | 16047 |
| 少数股东权益         | 44    | 1     | -29   | -54   | -89   |
| 股本             | 1216  | 1216  | 1216  | 1216  | 1216  |
| 资本公积           | 11329 | 11545 | 11545 | 11545 | 11545 |
| 留存收益           | 9156  | 12072 | 15929 | 20991 | 27116 |
| 归属母公司股东权益      | 21451 | 24201 | 28059 | 33121 | 39245 |
| <b>负债和股东权益</b> | 37743 | 38965 | 43403 | 48971 | 55204 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7537  | 4772  | 5633  | 7543  | 8588  |
| 净利润            | 544   | 3284  | 4348  | 5943  | 7185  |
| 折旧摊销           | 1166  | 1295  | 1777  | 1875  | 1475  |
| 财务费用           | 546   | 295   | 242   | 245   | 242   |
| 投资损失           | -73   | -182  | -150  | -100  | -50   |
| 营运资金变动         | 5184  | -534  | -681  | -350  | -271  |
| 其他经营现金流        | 170   | 614   | 97    | -70   | 7     |
| <b>投资活动现金流</b> | -2464 | -811  | -1479 | -1444 | -1539 |
| 资本支出           | -1042 | -1221 | -1707 | -1600 | -1492 |
| 长期投资           | -1421 | 385   | 128   | 96    | -37   |
| 其他投资现金流        | -1    | 25    | 100   | 60    | -10   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -64   | -3007 | -756  | -1111 | -1457 |
| 短期借款           | -961  | -1586 | 300   | 100   | -200  |
| 长期借款           | 228   | 495   | -200  | -100  | 50    |
| 普通股增加          | 30    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 2698  | 217   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -2059 | -2132 | -856  | -1111 | -1307 |
| <b>现金净增加额</b>  | 5060  | 1098  | 3541  | 4988  | 5592  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 21021 | 25731 | 29529 | 36674 | 42291 |
| 营业成本            | 16446 | 18154 | 20487 | 24932 | 28290 |
| 营业税金及附加         | 33    | 40    | 44    | 55    | 63    |
| 营业费用            | 467   | 557   | 591   | 733   | 846   |
| 管理费用            | 623   | 748   | 856   | 990   | 1142  |
| 研发费用            | 2234  | 2622  | 2953  | 3484  | 4018  |
| 财务费用            | 457   | -13   | 140   | 108   | 55    |
| 资产减值损失          | -369  | -648  | -95   | -60   | -5    |
| 其他收益            | 60    | 59    | 67    | 62    | 63    |
| 公允价值变动收益        | 231   | 58    | -50   | 90    | -30   |
| 投资净收益           | 73    | 182   | 150   | 100   | 50    |
| 资产处置收益          | 2     | 9     | 6     | 6     | 7     |
| <b>营业利润</b>     | 667   | 3271  | 4566  | 6588  | 7972  |
| 营业外收入           | 26    | 13    | 15    | 18    | 20    |
| 营业外支出           | 2     | 5     | 3     | 3     | 9     |
| <b>利润总额</b>     | 691   | 3278  | 4577  | 6603  | 7983  |
| 所得税             | 148   | -6    | 229   | 660   | 798   |
| <b>净利润</b>      | 544   | 3284  | 4348  | 5943  | 7185  |
| 少数股东损益          | -12   | -39   | -30   | -25   | -35   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 556   | 3323  | 4378  | 5968  | 7220  |
| EBITDA          | 1954  | 4622  | 6494  | 8586  | 9513  |
| EPS (元/股)       | 0.46  | 2.73  | 3.60  | 4.90  | 5.93  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 4.7   | 22.4  | 14.8  | 24.2  | 15.3  |
| 营业利润(%)         | -48.6 | 390.5 | 39.6  | 44.3  | 21.0  |
| 归属母公司净利润(%)     | -43.9 | 498.1 | 31.7  | 36.3  | 21.0  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 21.8  | 29.4  | 30.6  | 32.0  | 33.1  |
| 净利率(%)          | 2.6   | 12.9  | 14.8  | 16.3  | 17.1  |
| ROE(%)          | 2.6   | 13.7  | 15.6  | 18.0  | 18.4  |
| ROIC(%)         | 1.9   | 9.8   | 11.8  | 14.0  | 14.7  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 43.1  | 37.9  | 35.4  | 32.5  | 29.1  |
| 净负债比率(%)        | 9.4   | -1.5  | -13.4 | -26.3 | -36.8 |
| 流动比率            | 2.2   | 2.9   | 3.2   | 3.6   | 4.3   |
| 速动比率            | 1.5   | 1.9   | 2.2   | 2.7   | 3.3   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率         | 6.4   | 6.4   | 6.9   | 7.6   | 8.1   |
| 应付账款周转率         | 11.8  | 10.1  | 10.5  | 11.9  | 12.4  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.46  | 2.73  | 3.60  | 4.90  | 5.93  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 6.19  | 3.92  | 4.63  | 6.20  | 7.06  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 17.63 | 19.89 | 23.06 | 27.22 | 32.25 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 272.1 | 45.5  | 34.5  | 25.3  | 20.9  |
| P/B             | 7.0   | 6.2   | 5.4   | 4.6   | 3.9   |
| EV/EBITDA       | 67.4  | 27.4  | 22.7  | 16.6  | 14.4  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月16日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                      |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com