

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	124.22
总股本/流通股本(亿股)	12.17 / 12.17
总市值/流通市值(亿元)	1,512 / 1,512
52周内最高/最低价	157.98 / 82.70
资产负债率(%)	37.9%
市盈率	44.84
第一大股东	虞仁荣

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

韦尔股份(603501)

汽车 CIS 增长强劲，AR/VR 应用多场景拓展

● 事件

4月15日，公司披露2024年年度报告，2024年公司实现营业收入257.31亿元，同比+22.41%；实现归母净利润33.23亿元，同比+498.11%；实现扣非归母净利润30.57亿元，同比+2,114.72%。

● 投资要点

AI 推动消费电子需求回暖、汽车智能化加速，半导体设计业务迈入高速增长周期。2024年，全球半导体行业迎来复苏，AI 推动消费电子需求回暖、汽车智能化加速，行业整体进入上行周期。公司抓住市场机遇，在高端智能手机市场的产品持续导入、汽车智能化渗透加速等因素的驱动下，公司的经营业绩实现明显增长，营业收入规模创历史新高。与此同时，公司通过产品结构性优化与供应链梳理增效，实现毛利率的改善和净利润的提升。2024年公司主营业务收入为256.70亿元，同比+22.43%。其中半导体设计业务/半导体代理销售业务分别实现营业收入216.40/39.39亿元，占主营业务收入的比例分别为84.30%/15.34%，营收较上年分别增加20.62%/32.62%。2024年公司半导体设计业务中，图像传感器解决方案业务/显示解决方案业务/模拟解决方案业务分别实现营业收入191.90/10.28/14.22亿元，占主营业务收入的比例分别为74.76%/4.01%/5.54%，较上年分别增加23.52%/减少17.77%/增加23.18%。

智能手机高端产品市场份额提升&汽车智能驾驶渗透率加快，CIS 业务增长强劲。2024年，公司应用于自智能手机及汽车市场的图像传感器营收占比分别为51%/31%，营收分别同比增长26%/30%。手机方面，公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，持续强化高端智能手机CIS市场竞争力。例如公司自推出1.2um 5000万像素的高端图像传感器OV50H以来，凭借其优异的性能，被广泛的应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，伴随着产能顺利爬坡，公司在高端智能手机领域市场份额持续提升。同时，公司着力研发和丰富不同规格的产品序列，为公司产品价值量及盈利能力稳步提升，以及进一步扩大市场份额提供了持续的动能。汽车方面，公司凭借先进紧凑的汽车CIS解决方案已经覆盖了ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等广泛的汽车应用。公司汽车CIS产品表现出的优秀性能也帮助公司导入更多新设计方案的导入。近期，公司推出采用TheiaGel™技术不同规格的汽车图像传感器产品，也发布了可用于高级驾驶辅助系统(ADAS)和自动驾驶(AD)的高性能前置机器视觉摄像头新品。同时，公司凭借在汽车行业近20年的宝贵经验以及完善的车规级验证体系，不断丰富车规级产品矩阵，为公司年度业绩的持续成长、市场份额的持续提升提供新的动力。

AR/VR 应用多场景加速渗透，机器视觉市场蓄力扩张。AR/VR 等新兴市场在全球智能化以及虚拟现实融合的趋势下，具备高速增长的潜力。报告期内，AR/VR 正从技术验证期进入规模化渗透期，智能眼镜也迎来质变节点。根据 IDC 预测，2025 年全球智能眼镜市场预计出货 1,205 万台，同比增长 18.3%。公司通过向全球受众提供尖端的视觉和传感解决方案，继续助力该应用市场的增长。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，公司图像传感器产品在小尺寸及低功耗方面的优势高度适配 AR/VR 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 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。2024 年，公司新成立了机器视觉部门，机器视觉应用是实现工业自动化和智能化的重要依靠，在智能仓储物流、智能检测等设备中有着重要的应用。凭借在 Nyxel®、BSI 和 Global Shutter 技术领域的强大技术支持，公司为行业带来巨大创新，通过创新的视觉解决方案以满足客户需求，并获得客户的高度认可。报告期内，公司图像传感器业务来源于新兴市场/物联网的收入实现约 7.60 亿元，较上年同期增加 42.37%。

车用模拟 IC 为模拟解决方案的成长贡献新的增长点。公司模拟解决方案主要包括模拟 IC 及分立器件，随着消费电子等行业库存去化完成，需求显著回暖。报告期内，公司持续巩固与下游客户合作实现市场份额稳步提升，公司模拟解决方案业务实现营业收入 14.22 亿元，较上年同期增加 23.18%。公司将继续推进在车用模拟芯片的产品布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为模拟解决方案的成长贡献新的增长点，车用模拟 IC 较上年同比增加 37.03%。同时，公司持续推出多款新品，为下游客户提供更多解决方案。在车规级模拟芯片领域，公司推出首款车规级 LCD 显示屏 PMIC——WXD3137Q。这款 PMIC 已通过严苛的 AEC-Q100 认证，集成了 VPOS 和 VNEG 输出，并支持 VGH/VGL 扩展，具备最低 1.15MHz 的固定开关频率。公司推出的集成高速 CAN 收发器和车规级 CAN SIC（Signal Improvement Capability：信号改善功能）的全新车载 mini SBC 0KX0210，在满足 ISO 11898-2:2016，SAE J2284-1 到 SAE J2284-5 标准的前提下，符合 CiA 601-4 标准，在多节点、复杂拓扑情况下能够有效减少总线中的信号反射，降低振铃现象发生的概率，同时维持 $\geq 5\text{Mbps}$ 的通信传输速率，提供更高可靠性的 CAN 通信，充分满足汽车智能化带来的车内 ECU（Electronic Control Unit）数量越来越多、各模块之间通讯的网络拓扑结构越来越复杂的应用场景。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 307/359/418 亿元，分别实现归母净利润 44/57/72 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 34 倍、27 倍、21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场变化风险；下游客户业务领域相对集中的风险；外协加工风险；新产品开发风险；应收账款发生坏账的风险；存货规模较大的风险；汇率变动风险；利率变动风险；税收优惠政策变动等税务风险；股权质押的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25731	30653	35866	41833
增长率(%)	22.41	19.13	17.00	16.64
EBITDA（百万元）	4622.17	6425.22	7823.37	9419.98
归属母公司净利润（百万元）	3323.24	4417.41	5666.37	7240.71
增长率(%)	498.11	32.92	28.27	27.78
EPS(元/股)	2.73	3.63	4.66	5.95
市盈率（P/E）	45.49	34.22	26.68	20.88
市净率（P/B）	6.25	5.38	4.59	3.87
EV/EBITDA	27.39	23.12	18.47	14.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	25731	30653	35866	41833	营业收入	22.4%	19.1%	17.0%	16.6%
营业成本	18154	21254	24491	28167	营业利润	390.5%	47.9%	28.2%	28.0%
税金及附加	40	49	57	67	归属于母公司净利润	498.1%	32.9%	28.3%	27.8%
销售费用	557	644	735	828	获利能力				
管理费用	748	874	1004	1129	毛利率	29.4%	30.7%	31.7%	32.7%
研发费用	2622	3111	3605	4183	净利率	12.9%	14.4%	15.8%	17.3%
财务费用	-13	90	20	-170	ROE	13.7%	15.7%	17.2%	18.5%
资产减值损失	-648	-100	-100	-100	ROIC	9.8%	11.7%	13.2%	14.4%
营业利润	3271	4839	6202	7937	偿债能力				
营业外收入	13	2	2	0	资产负债率	37.9%	35.6%	33.0%	30.4%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.87	3.21	3.61	4.06
利润总额	3278	4840	6203	7937	营运能力				
所得税	-6	484	620	794	应收账款周转率	6.44	6.62	6.44	6.51
净利润	3284	4356	5583	7143	存货周转率	2.73	2.83	2.84	2.86
归母净利润	3323	4417	5666	7241	总资产周转率	0.67	0.74	0.78	0.80
每股收益(元)	2.73	3.63	4.66	5.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.73	3.63	4.66	5.95
货币资金	10185	12460	16502	21208	每股净资产	19.89	23.08	27.03	32.08
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3988	5324	5880	7050	PE	45.49	34.22	26.68	20.88
预付款项	251	290	336	385	PB	6.25	5.38	4.59	3.87
存货	6956	8057	9192	10506	现金流量表				
流动资产合计	21804	26634	32429	39729	净利润	3284	4356	5583	7143
固定资产	3126	3355	3480	3505	折旧和摊销	1295	1495	1601	1653
在建工程	534	427	342	273	营运资本变动	-534	-1956	-1182	-1893
无形资产	2216	1868	1499	1111	其他	727	180	143	-3
非流动资产合计	17160	16870	16479	16035	经营活动现金流净额	4772	4075	6144	6901
资产总计	38965	43504	48908	55765	资本开支	-1221	-1195	-1200	-1198
短期借款	1086	1086	1086	1086	其他	410	215	251	294
应付票据及应付账款	1935	2208	2577	2945	投资活动现金流净额	-811	-980	-949	-904
其他流动负债	4574	5011	5322	5767	股权融资	218	1	0	0
流动负债合计	7595	8304	8985	9797	债务融资	-1297	0	0	0
其他	7167	7167	7167	7167	其他	-1928	-964	-1153	-1291
非流动负债合计	7167	7167	7167	7167	筹资活动现金流净额	-3007	-963	-1153	-1291
负债合计	14762	15471	16152	16964	现金及现金等价物净增加额	1098	2275	4042	4706
股本	1216	1217	1217	1217					
资本公积金	11545	11545	11545	11545					
未分配利润	11868	15096	19053	24109					
少数股东权益	1	-60	-144	-241					
其他	-428	234	1084	2170					
所有者权益合计	24202	28033	32756	38801					
负债和所有者权益总计	38965	43504	48908	55765					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048