

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

不断丰富 CIS 产品矩阵, 持续推进车用模拟芯片产品布局

——韦尔股份(603501)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

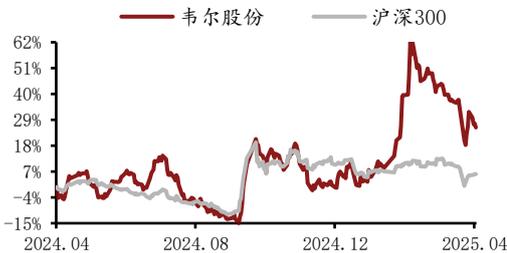
市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	122.40
一年内最高/最低(元)	157.98/82.70
沪深 300 指数	3,772.22
市净率(倍)	6.21
流通市值(亿元)	1,489.54

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	19.71
每股经营现金流(元)	3.92
毛利率(%)	29.44
净资产收益率_摊薄(%)	13.73
资产负债率(%)	37.89
总股本/流通股(万股)	121,694.83/121,694.83
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《韦尔股份(603501)季报点评: 智能手机高端 CIS 实现重大突破, 汽车 CIS 持续提升市场份额》 2024-10-31

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 18 日

事件: 近日公司发布 2024 年度报告, 2024 年公司实现营收 257.31 亿元, 同比+22.41%; 归母净利润 33.23 亿元, 同比+498.11%; 扣非归母净利润 30.57 亿元, 同比+2114.72%; 2024 年四季度单季公司实现营收 68.22 亿元, 同比+14.87%, 环比+0.08%; 归母净利润 9.48 亿元, 同比+406.35%, 环比-5.98%; 扣非归母净利润 7.63 亿元, 同比增长+9266.18%, 环比-17.10%。

投资要点:

- **24 年营收创历史新高, 盈利能力显著改善。**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 2024 年营业收入创历史新高。公司通过产品结构优化与供应链梳理增效, 实现盈利能力显著改善, 公司 2024 年实现毛利率为 29.44%, 同比提升 7.68%, 24Q4 毛利率为 28.98%, 同比提升 6%, 环比下降 1.46%; 公司 2024 年实现净利率为 12.76%, 同比提升 10.17%, 24Q4 净利率为 13.46%, 同比提升 10.37%, 环比下降 1.29%。公司持续稳定地加大在各产品领域的研发投入, 产品竞争力稳步提升, 2024 年公司半导体设计销售业务研发投入金额约为 32.45 亿元, 占半导体设计销售业务收入的 15%, 同比增长 10.89%。
- **持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力, 不断丰富汽车 CIS 产品矩阵。**2024 年, 公司积极推进产品结构及供应链结构优化, 持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力; 公司推出 OV50K40 图像传感器, 是全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机图像传感器, 单次曝光可实现接近人眼级别动态范围, 为旗舰级后置主摄像头设定了新的行业性能标杆; 公司推出的 OV50M40 图像传感器以 0.61 微米的小像素尺寸实现了 5000 万像素的高分辨率, 可通过后摄或前摄持续捕捉高品质图像, 并能够实现优异的低光性能; 公司推出 1.2um 5000 万像素的高端图像传感器 OV50H, 广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中, 公司在高端智能手机领域市场份额持续提升。公司着力布局不同规格的高端智能手机 CIS 产品序列, 有望推动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。2024 年, 公司推出采用 TheiaCel™ 技术的 1200 万像素、800 万像素、500 万像素和 300 万像素汽车图像传感器产品, 也发布了可用于高级驾驶辅助系统和自动驾驶的高性能前置机器视觉摄像头新品。公司 CIS 产品性能优异, 并不断丰富车规级产品矩阵, 有望推动市场份额持续提升。

- **模拟芯片国产替代空间广阔, 公司持续推进车用模拟芯片产品布**

局。根据 Frost&Sullivan 的数据，2024 年全球模拟 IC 市场规模为 794 亿美元，预计 2029 年将达到 1038 亿美元，预计 2024-2029 年复合增速将为 5.5%；中国是全球最大的模拟 IC 市场，中国市场规模占全球的比重超过 35%。根据中商产业研究院的数据，2023 年国内模拟芯片自给率为 15%左右，在国际贸易格局变化的背景下，模拟芯片未来国产替代空间广阔。公司模拟解决方案主要包括模拟 IC 及分立器件，公司持续巩固与下游客户合作实现市场份额稳步提升；公司持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，车用模拟芯片有望为公司业绩成长贡献新的增长点。

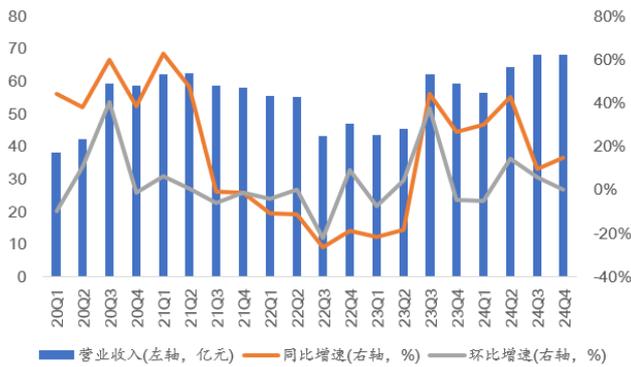
- **不断丰富显示解决方案产品品类及应用市场，市场份额稳步提升。**公司显示解决方案涵盖 LCD-TDDI、OLED DDIC、TED 等多款产品，2024 年受到行业供需关系不平衡的影响，公司 LCD-TDDI 产品平均单价持续承压。公司不断提升显示解决方案的竞争力，持续推进产品迭代，优化产品性能，2024 年公司显示解决方案业务实现销售量同比增长 16.84%，市场份额稳步提升。公司在智能手机、车载显示等市场不断创新，为客户提供性能更好、成本更具竞争力的产品。公司不断丰富产品品类及应用市场，将为显示解决方案业务的成长创造更多机遇。
- **盈利预测与投资建议。**公司为全球 CIS 领先企业，积极推进产品结构及供应链结构优化，持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力，公司汽车 CIS 产品性能优异，并不断丰富车规级产品矩阵，有望推动 CIS 市场份额持续提升，公司持续推进车用模拟芯片产品布局，不断丰富显示解决方案产品品类及应用市场，我们预计公司 25-27 年营收为 301.60/352.10/403.57 亿元，25-27 年归母净利润为 43.38/54.00/66.23 亿元，对应的 EPS 为 3.57/4.44/5.44 元，对应 PE 为 34.33/27.59/22.49 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；高端 CIS 进展不及预期；汽车智能化进展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,021	25,731	30,160	35,210	40,357
增长比率（%）	4.69	22.41	17.21	16.74	14.62
净利润（百万元）	556	3,323	4,338	5,400	6,623
增长比率（%）	-43.89	498.11	30.55	24.46	22.65
每股收益(元)	0.46	2.73	3.57	4.44	5.44
市盈率(倍)	268.09	44.82	34.33	27.59	22.49

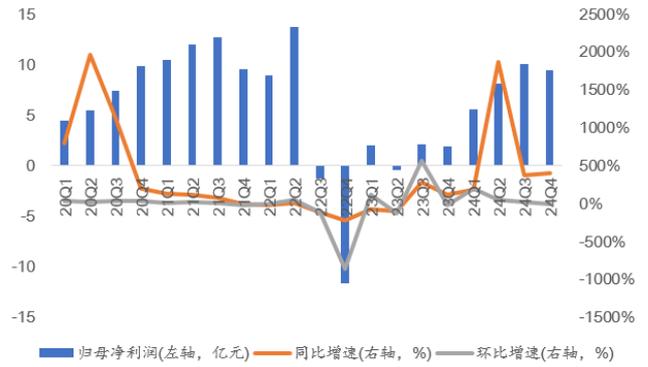
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司 20Q1-24Q4 单季度营业收入情况



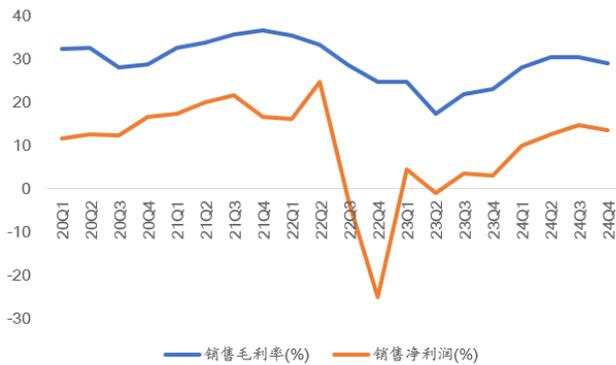
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 20Q1-24Q4 单季度归母净利润情况



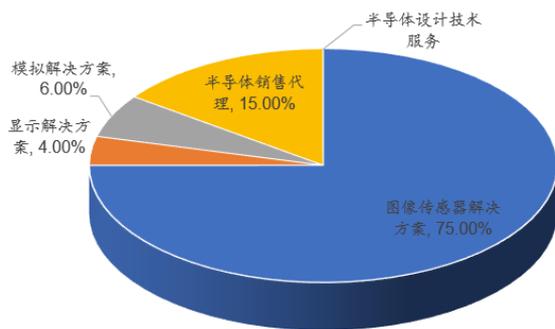
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 20Q1-24Q4 单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2024 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,264	21,804	25,384	29,912	35,502
现金	9,086	10,185	12,153	14,955	18,744
应收票据及应收账款	4,057	3,988	4,640	5,221	5,871
其他应收款	45	58	67	78	90
预付账款	221	251	289	331	375
存货	6,322	6,956	7,840	8,900	9,980
其他流动资产	534	366	394	427	443
非流动资产	17,479	17,160	17,618	18,068	18,498
长期投资	518	464	429	384	347
固定资产	2,586	3,126	3,362	3,570	3,757
无形资产	2,305	2,216	2,370	2,508	2,610
其他非流动资产	12,069	11,355	11,456	11,606	11,785
资产总计	37,743	38,965	43,002	47,979	54,000
流动负债	9,069	7,595	7,938	8,514	9,119
短期借款	2,671	1,086	961	817	758
应付票据及应付账款	1,663	1,935	2,102	2,473	2,793
其他流动负债	4,734	4,574	4,875	5,224	5,568
非流动负债	7,180	7,167	7,117	7,027	6,934
长期借款	2,977	3,472	3,359	3,213	3,058
其他非流动负债	4,202	3,695	3,758	3,814	3,875
负债合计	16,248	14,762	15,055	15,542	16,053
少数股东权益	44	1	-78	-168	-277
股本	1,216	1,216	1,217	1,217	1,217
资本公积	11,329	11,545	11,545	11,545	11,545
留存收益	9,156	12,072	15,895	20,475	26,093
归属母公司股东权益	21,451	24,201	28,025	32,606	38,224
负债和股东权益	37,743	38,965	43,002	47,979	54,000

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,537	4,772	4,688	5,973	7,088
净利润	544	3,284	4,259	5,310	6,514
折旧摊销	1,166	1,295	1,479	1,602	1,674
财务费用	546	295	192	181	171
投资损失	-73	-182	-90	-106	-121
营运资金变动	5,184	-534	-1,144	-1,006	-1,138
其他经营现金流	170	614	-8	-9	-11
投资活动现金流	-2,464	-811	-1,839	-1,937	-1,972
资本支出	-1,042	-1,221	-1,932	-2,047	-2,098
长期投资	-1,421	385	15	21	18
其他投资现金流	-1	25	78	88	107
筹资活动现金流	-64	-3,007	-1,024	-1,233	-1,328
短期借款	-961	-1,586	-125	-144	-59
长期借款	228	495	-113	-146	-155
普通股增加	30	0	1	0	0
资本公积增加	2,698	217	0	0	0
其他筹资现金流	-2,059	-2,132	-787	-944	-1,115
现金净增加额	5,060	1,098	1,968	2,802	3,788

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,021	25,731	30,160	35,210	40,357
营业成本	16,446	18,154	20,907	24,089	27,218
营业税金及附加	33	40	45	54	62
营业费用	467	557	651	765	874
管理费用	623	748	875	1,026	1,174
研发费用	2,234	2,622	3,318	3,873	4,439
财务费用	457	-13	39	-1	-54
资产减值损失	-369	-648	0	0	0
其他收益	60	59	60	70	81
公允价值变动收益	231	58	0	0	0
投资净收益	73	182	90	106	121
资产处置收益	2	9	8	9	11
营业利润	667	3,271	4,483	5,589	6,857
营业外收入	26	13	0	0	0
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	691	3,278	4,483	5,589	6,857
所得税	148	-6	224	279	343
净利润	544	3,284	4,259	5,310	6,514
少数股东损益	-12	-39	-80	-90	-109
归属母公司净利润	556	3,323	4,338	5,400	6,623
EBITDA	1,954	4,622	6,002	7,190	8,477
EPS (元)	0.46	2.73	3.57	4.44	5.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.69	22.41	17.21	16.74	14.62
营业利润 (%)	-48.65	390.55	37.06	24.67	22.68
归属母公司净利润 (%)	-43.89	498.11	30.55	24.46	22.65
获利能力					
毛利率 (%)	21.76	29.44	30.68	31.58	32.56
净利率 (%)	2.64	12.92	14.38	15.34	16.41
ROE (%)	2.59	13.73	15.48	16.56	17.33
ROIC (%)	1.90	9.79	11.42	12.68	13.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.05	37.89	35.01	32.39	29.73
净负债比率 (%)	75.59	60.99	53.87	47.91	42.30
流动比率	2.23	2.87	3.20	3.51	3.89
速动比率	1.49	1.89	2.14	2.40	2.73
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.77	0.79
应收账款周转率	6.43	6.44	7.04	7.19	7.33
应付账款周转率	11.79	10.09	10.36	10.53	10.34
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	2.73	3.57	4.44	5.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.19	3.92	3.85	4.91	5.82
每股净资产 (最新摊薄)	17.63	19.89	23.03	26.79	31.41
估值比率					
P/E	268.09	44.82	34.33	27.59	22.49
P/B	6.94	6.15	5.31	4.57	3.90
EV/EBITDA	67.41	27.39	24.40	19.95	16.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。