



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 18 日

基础数据

04 月 18 日收盘价（元）	122.28
总市值（亿元）	1,488.08
总股本（亿股）	12.17

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】韦尔股份 2024 年中报点评：高端产品占比持续提升，营收创历史新高-2024.08.24

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

韦尔股份(603501.SH)

车载 CIS 快速增长，盈利能力稳步提升

投资要点：

- 事件：韦尔股份 2024 年实现营业收入 257.31 亿元，同比增长 22.41%，归母净利润为 33.23 亿元，同比增长 498.11%；扣非净利润为 30.57 亿元，同比增长 2114.72%，业绩落在预告上限。
- 分业务来看：2024 年 CIS 营业收入 191.90 亿元，占营收比例 74.58%，同比增长 23.52%。显示驱动业务营业收入 10.28 亿元，占比 4.00%，同比减少 17.77%，模拟业务营业收入 14.22 亿元，占比 5.53%，同比增长 23.18%。
- 市场份额持续提升，CIS 业务持续增长：从下游终端情况来看，2024 年手机营收 98.02 亿元，占 CIS 业务的 51%，同比增长 26%；公司在国内手机主力旗舰机主摄上持续发力，从 OV50H，到最新发布的 OV50X，不断拓展产品品类，持续抢占市场份额。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。
- 智驾平权带动车载 CIS 需求快速增长：汽车智能化趋势明显加速，全球车载摄像头市场规模预计从 2023 年的 88.1 亿美元增长到 2032 年的 224.6 亿美元。车企开始在中低端车型推广智驾摄像头。韦尔股份 2024 年车载营收 59.05 亿元，占比 31%，同比增长 30%。公司推出的 OX08D 等优秀产品获得多家客户认可，市占率有望进一步提升。
- 高端产品占比提升，盈利能力稳步增长：韦尔股份 2024 年毛利率为 29.44%，同比上升 7.68pct；净利率为 12.76%，上升 10.18pct。2024 年第四季度公司毛利率为 28.98%，同比上升 6pct；净利率为 13.46%，上升 10.37pct。公司高端产品如高端手机 CIS/车载摄像头等出货量和占比持续提升，带动利润水平改善。
- 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 45.15 亿元/58.14 亿元/63.33 亿元，根据 2025 年 4 月 18 日收盘价 122.28 元，对应 PE 分别为 33.0/25.6/23.5，维持“增持”评级。
- 风险提示：市场需求不及预期，新品出货不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25731	28997	33004	36382
同比增长	22.4%	12.7%	13.8%	10.2%
归母净利润（百万元）	3323	4515	5814	6333
同比增长	498.1%	35.9%	28.8%	8.9%
毛利率	29.4%	29.7%	32.3%	31.0%
ROE	13.7%	16.0%	17.6%	16.5%
每股收益（元）	2.73	3.71	4.78	5.20
市盈率	44.8	33.0	25.6	23.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21804	26088	31811	37076
货币资金	10185	13657	17818	22766
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3988	4454	5704	6038
预付款项	251	302	317	356
存货	6956	7194	7477	7391
其他	423	481	494	524
非流动资产	17160	17683	17924	18491
长期股权投资	464	440	761	889
固定资产	3126	3556	3794	3990
在建工程	534	448	190	301
无形资产	2216	2009	1599	1483
商誉	3632	3958	4082	4224
其他	7189	7271	7498	7604
资产总计	38965	43772	49735	55567
流动负债	7595	8487	9397	9671
短期借款	1086	1749	2183	1947
应付票据及应付账款	1935	1997	2308	2572
其他	4574	4741	4906	5152
非流动负债	7167	7105	7223	7409
长期借款	3472	3345	3382	3516
其他	3695	3759	3841	3893
负债合计	14762	15591	16620	17080
股本	1216	1217	1217	1217
未分配利润	11868	15161	19219	23639
少数股东权益	1	8	14	16
股东权益合计	24202	28180	33115	38488
负债及权益合计	38965	43772	49735	55567

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3323	4515	5814	6333
折旧和摊销	1295	1670	1774	1714
营运资金的变动	-534	-556	-1053	233
经营活动产生现金流量	4772	5781	6637	8474
资本支出	-1221	-1999	-1346	-1901
长期投资	385	-117	-581	-324
投资活动产生现金流量	-811	-1995	-1743	-2100
债权融资	-1297	602	552	-51
股权融资	218	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3007	-457	-733	-1427
现金净变动	1098	3472	4161	4947

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25731	28997	33004	36382
营业成本	18154	20386	22329	25085
税金及附加	40	43	50	55
销售费用	557	641	772	837
管理费用	748	873	987	1055
研发费用	2622	2975	3515	3740
财务费用	-13	-135	-280	-476
投资收益	182	183	251	167
公允价值变动收益	58	0	0	0
信用减值损失	-11	23	27	33
资产减值损失	-648	8	7	8
营业利润	3271	4500	6025	6392
营业外收支	8	12	15	11
利润总额	3278	4512	6040	6403
所得税	-6	-10	220	68
净利润	3284	4522	5819	6335
少数股东损益	-39	7	5	3
归属母公司净利润	3323	4515	5814	6333
EPS(元)	2.73	3.71	4.78	5.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	22.4%	12.7%	13.8%	10.2%
营业利润增长率	390.5%	37.6%	33.9%	6.1%
归母净利润增长率	498.1%	35.9%	28.8%	8.9%
盈利能力				
毛利率	29.4%	29.7%	32.3%	31.0%
归母净利率	12.9%	15.6%	17.6%	17.4%
ROE	13.7%	16.0%	17.6%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	35.6%	33.4%	30.7%
流动比率	2.87	3.07	3.39	3.83
速动比率	1.89	2.16	2.53	3.01
营运能力				
资产周转率	67.1%	70.1%	70.6%	69.1%
每股资料(元)				
每股收益	2.73	3.71	4.78	5.20
每股经营现金	3.92	4.75	5.45	6.96
估值比率(倍)				
PE	44.8	33.0	25.6	23.5
PB	6.1	5.3	4.5	3.9

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与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收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn