

韦尔股份（603501.SH）

24 年扣非净利润同比高增 21.1 倍，高端手机&汽车市场 CIS 表现强劲

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,021	25,731	30,843	36,503	41,949
增长率 yoy（%）	4.7	22.4	19.9	18.4	14.9
归母净利润（百万元）	556	3,323	4,441	5,641	6,802
增长率 yoy（%）	-43.9	498.1	33.6	27.0	20.6
ROE（%）	2.5	13.6	15.7	16.8	16.9
EPS 最新摊薄（元）	0.46	2.73	3.65	4.64	5.59
P/E（倍）	273.2	45.7	34.2	26.9	22.3
P/B（倍）	7.2	6.3	5.4	4.5	3.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年营收同比+22.4%，扣非净利润同比+21.1 倍，基本符合预期。

24 年营收 257.31 亿元，同比+22.4%，归母净利润 33.23 亿元，同比+498.1%，扣非净利润 30.57 亿元，同比+21.1 倍。

24Q4 季度营收 68.22 亿元，环比+0.1%，归母净利润 9.48 亿元，环比-6.0%，扣非净利润 7.63 亿元，环比-17.1%，主要系因 Q4 季度资产减值损失环比+4.1 倍(主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失、显示解决方案计提商誉减值准备)，Q4 资产减值损失率环比+5.06pct，使得扣非净利率环比-2.32pct。

24 年半导体设计营收同比+20.6%，半导体分销营收同比+32.6%。

1)第一大业务半导体设计，24 年营收 216.40 亿元，同比+20.6%，占比 84.3%，毛利率 33.31%，同比+9.44pct；其中 24 年智能手机/汽车 CIS 营收 98.02/59.05 亿元，同比+26.0%/+29.9%。2)第二大业务半导体分销，24 年营收 39.39 亿元，同比+32.6%，占比 15.3%，毛利率 7.31%，同比+0.72pct。

期待 50MP 系列高端手机 CIS 持续放量，汽车 CIS 有望受益智驾加速渗透。

1)手机方面：据 Frost&Sullivan 数据，预计 24~29 年，全球手机 CIS 市场规模从 130 亿美元增长至 155 亿美元(期间 CAGR~3.6%)。公司 OV50H 和 OV50K40 等高规格料号在高端智能手机市场产品导入顺利，24 年 8 月公司推出 OV50M40，50MP 系列芯片未来有望受益各手机厂商旗舰机型持续放量。

2)汽车方面：据 Frost&Sullivan 数据，预计 24~29 年单车平均 CIS 数量从 3.4 个增至 8 个。24 年 10 月，公司针对前视、环视&后视分别推出 OX12A10/OX03H10，预计 25Q3/25H1 量产，未来有望受益智驾加速渗透量价齐升。

24Q4 公司存货金额环比+2.7%，存货周转天数环比-1 天。

截至 24 年末，公司存货金额 69.56 亿元，较 23 年末(存货金额 63.22 亿元)同比+10.0%，较 24Q3 末(存货金额 67.72 亿元)环比+2.7%。24Q4 公司存货周转天数为 127 天，较 23Q4 同比-9 天，较 24Q3 环比-1 天。

国内图像传感器龙头，积极拓展汽车/医疗/ARVR 应用，维持“增持”评级。

公司作为全球前三的图像传感器龙头，携手北京君正已形成车载平台“存储+模拟+传感”的战略协同，在汽车、医疗、AR/VR 等领域获得成长新动能，成长空间广阔。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 44.41/56.41/68.02 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 34/27/22 倍，维持“增持”评级。

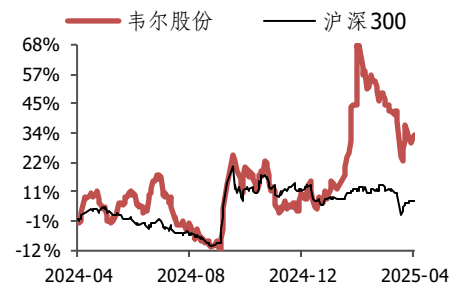
风险提示：市场变化风险；下游客户业务领域相对集中的风险；新产品开发风险；存货规模较大的风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 21 日收盘价（元）	124.73
总市值（百万元）	151,789.96
流通市值（百万元）	151,789.96
总股本（百万股）	1,216.95
流通股本（百万股）	1,216.95
近 3 月日均成交额（百万元）	3,563.97

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

- 《预告 24 年扣非净利中值同比+21 倍，期待智驾渗透推动汽车 CIS 增长—韦尔股份 2024 年业绩预告点评》2025-02-11
- 《24Q3 季度营收再创新高，高端手机&汽车 CIS 新品持续发力增长—韦尔股份 2024 年三季报点评》2024-11-13
- 《高端手机&汽车 CIS 新品驱动高增，24Q2 归母净利润环比+45%—韦尔股份 24 年半年报点评》2024-08-23

24Q4 季度营收 68.22 亿元，同比+14.9%，环比+0.1%，归母净利润 9.48 亿元，同比+406.3%，环比-6.0%，扣非净利润 7.63 亿元，同比增长 92.7 倍，环比-17.1%。

24Q4 季度毛利率 28.98%，同比+6.00pct，环比-1.46pct，净利率 13.46%，同比+10.36pct，环比-1.29pct，扣非净利率 11.19%，同比+11.05pct，环比-2.32pct；Q4 扣非净利率环比下降，主要系 Q4 季度资产减值损失环比+407.1%(主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失、显示解决方案计提的商誉减值准备)，使得 Q4 资产减值损失率环比+5.06pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

韦尔股份[603501.SH] - 财务摘要(单季)	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	6822.26	6816.98	6447.60	5643.81	5939.23
同比(%)	14.87	9.55	42.55	30.18	26.49
环比(%)	0.08	5.73	14.24	-4.97	-4.56
营业总成本	5927.90	5727.60	5444.71	5008.92	5701.06
营业利润	689.89	1094.58	910.80	575.67	194.21
同比(%)	255.23	284.69	1373.99	121.80	118.30
环比(%)	-36.97	20.18	58.22	196.42	-31.75
利润总额	681.45	1094.42	918.93	583.66	213.55
净利润	917.96	1005.43	806.87	554.05	183.70
同比(%)	399.69	373.33	1806.32	184.14	115.68
环比(%)	-8.70	24.61	45.63	201.60	-13.52
归属母公司股东的净利润	947.95	1008.28	809.22	557.79	187.21
同比(%)	406.35	368.33	1869.21	180.50	116.15
环比(%)	-5.98	24.60	45.08	197.94	-13.04
扣非后归属母公司股东的净利润	763.48	920.91	806.15	565.98	8.15
同比(%)	9266.18	341.01	898.76	2476.81	100.70
环比(%)	-17.10	14.24	42.43	6843.32	-96.10
EPS	0.78	0.83	0.67	0.46	0.15
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	8227.50	7046.63	6201.76	5799.56	6675.05
经营活动现金净流量	1526.56	1423.81	711.16	1110.35	2082.27
购建固定无形长期资产支付的现金	339.48	296.13	379.97	233.03	264.71
投资支付的现金	15.00	0.00	193.77		193.82
投资活动现金净流量	82.61	-384.93	-342.68	-165.59	-860.97
吸收投资收到的现金	218.39				3224.58
取得借款收到的现金	1526.72	850.00	2474.00	470.00	1107.54
筹资活动现金净流量	-432.41	106.95	-472.61	-2208.71	1867.44
现金流量净额	1388.58	1015.99	-84.74	-1222.14	3021.50
关键比率					
ROE(%)	4.05	4.55	3.79	2.63	0.95
扣非后 ROE(%)	3.26	4.15	3.77	2.66	0.04
ROA(%)	2.37	2.66	2.18	1.48	0.50
销售毛利率(%)	28.98	30.44	30.24	27.89	22.98
销售净利率(%)	13.46	14.75	12.51	9.82	3.09

资料来源: 公司 2023 年年报~2024 年年报, 公司 2024 年第一季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 257.31 亿元，同比+22.4%，归母净利润 33.23 亿元，同比+498.1%，扣非净利润 30.57 亿元，同比+21.1 倍；毛利率 29.44%，同比+7.68pct，净利率 12.76%，同比+10.18pct，扣非净利率 11.88%，同比+11.22pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

韦尔股份[603501.SH] - 财务摘要	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	25730.64	21020.64	20078.18	24103.51	19823.97
同比(%)	22.41	4.69	-16.70	21.59	45.43
营业总成本	22109.13	20260.25	18298.57	19479.26	17062.54
营业利润	3270.94	666.79	1298.46	4999.73	2956.26
同比(%)	390.55	-48.65	-74.03	69.12	276.54
利润总额	3278.47	691.45	1301.32	5002.08	2991.13
同比(%)	374.15	-46.87	-73.98	67.23	281.30
净利润	3284.30	543.82	958.33	4545.88	2683.12
同比(%)	503.93	-43.27	-78.92	69.43	280.44
归属母公司股东的净利润	3323.24	555.62	990.06	4476.19	2706.11
同比(%)	498.11	-43.89	-77.88	65.41	481.17
非经常性损益	266.72	417.61	894.27	473.31	461.04
扣非后归属母公司股东的净利润	3056.53	138.01	95.79	4002.88	2245.07
同比(%)	2114.72	43.70	-97.61	78.30	571.77
研发支出	3245.29	2926.66	3217.71	2619.79	2099.42
EBIT	3327.50	787.82	1132.05	4819.72	2796.15
EBITDA	4622.17	1954.28	2177.18	5747.08	3561.42
资产负债表摘要					
流动资产	21804.22	20264.21	19613.32	20295.66	13913.21
固定资产	3125.55	2585.99	2046.96	1862.53	1870.76
长期股权投资	464.03	518.39	534.07	51.08	40.28
资产总计	38964.57	37743.16	35190.16	32079.93	22647.99
增长率	3.24	7.25	9.70	41.65	29.59
流动负债	7595.43	9068.65	10373.24	8699.73	6844.99
非流动负债	7166.76	7179.83	6716.69	7075.82	4277.95
负债合计	14762.18	16248.48	17089.93	15775.55	11122.94
增长率	-9.15	-4.92	8.33	41.83	16.83
股东权益	24202.39	21494.69	18100.23	16304.37	11525.05
归属母公司股东的权益	24201.19	21450.83	18018.36	16198.31	11238.64
增长率	12.82	19.04	11.24	44.13	41.79
资本公积金	11545.44	11328.89	8630.68	8434.15	7247.50
盈余公积金	203.69	148.04	126.92	115.69	66.90
未分配利润	11867.92	9007.91	8571.67	8048.94	3895.14
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	27275.45	20963.78	21745.92	24340.15	20752.05
经营活动现金净流量	4771.87	7536.69	-1993.30	2192.41	3344.59
购建固定无形长期资产支付的现金	1248.62	1048.40	2259.34	1122.30	1133.24
投资支付的现金	208.77	869.76	2822.24	1983.31	754.75
投资活动现金净流量	-810.59	-2463.79	-4017.12	-2899.02	-2631.36
吸收投资收到的现金	218.39	3394.25	273.49	1202.80	683.32
取得借款收到的现金	5320.72	6109.30	7451.54	6866.37	4697.62
筹资活动现金净流量	-3006.78	-63.73	2255.24	2932.33	1834.58
现金净增加额	1097.68	5059.95	-3635.09	2207.70	2306.38
期末现金余额	10152.78	9055.10	3995.15	7630.23	5422.54
折旧与摊销	1294.66	1166.47	1045.14	927.36	765.27

资料来源: 公司 2020-2024 年年报、Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

市场变化风险。公司设计研发产品及代理的产品主要应用于消费电子、安防、汽车、医疗、AR/VR 等领域，如果这些市场未实现如公司预期的增长和发展，或者由于无法控制的原因，客户在相关市场的产品销售及推广节奏有所迟滞，可能会对公司的销售规模造成不利影响。半导体解决方案的市场季节性和周期性也可能对公司的产品需求和准确预测市场需求的能力产生不利影响，导致公司的业务发展、财务状况及经营业绩发生波动。

下游客户业务领域相对集中的风险。公司智能手机领域的客户呈现日趋集中化的特点，如因市场环境变化导致智能手机行业出现较大波动，或主要客户自身经营情况出现较大波动而减少对公司有关产品的采购，或其他竞争对手出现导致公司主要客户群体出现不利于公司的变化，公司将面临客户重大变动的风险，从而对经营业绩造成不利影响。

新产品开发风险。半导体行业是周期性行业，随着半导体产品研发周期的不断缩短和技术革新的不断加快，新技术、新工艺在半导体产品中的应用更加迅速，进而导致半导体产品的生命周期不断缩短，持续开发新产品是公司在市场中保持竞争优势的重要手段，随着市场竞争的不断加剧，如公司不能及时准确的把握市场需求，将导致公司新产品不能获得市场认可，对公司市场竞争力产生不利影响。

存货规模较大的风险。截至 2024 年末公司存货净额为 69.56 亿元，占期末流动资产的比例为 31.90%，较 2023 年末增长 10.04%。如果未来出现由于公司未及时把握下游行业变化或其他难以预计的原因导致存货无法顺利实现销售，将对公司经营业绩及经营现金流产生不利影响。

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
流动资产	20264	21804	29165	32449	40819
现金	9086	10185	12770	14782	17178
应收票据及应收账款	4057	3988	5662	5755	7368
其他应收款	45	58	93	67	126
预付账款	221	251	363	334	483
存货	6322	6956	9827	11103	15235
其他流动资产	534	366	450	408	429
非流动资产	17479	17160	17138	16764	16377
长期股权投资	518	464	395	312	236
固定资产	2586	3126	3378	3625	3790
无形资产	3350	3280	2852	2365	1817
其他非流动资产	11025	10291	10513	10462	10533
资产总计	37743	38965	46304	49213	57196
流动负债	9069	7595	11549	10523	13090
短期借款	2671	1086	5986	4470	6422
应付票据及应付账款	1663	1935	1931	2647	2509
其他流动负债	4734	4574	3632	3405	4159
非流动负债	7180	7167	6281	4764	3465
长期借款	5421	5996	4817	3446	2074
其他非流动负债	1759	1171	1465	1318	1391
负债合计	16248	14762	17831	15288	16556
少数股东权益	44	1	14	32	69
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	11329	11545	11545	11545	11545
留存收益	9156	12072	15869	20631	26285
归属母公司股东权益	21451	24201	28459	33893	40571
负债和股东权益	37743	38965	46304	49213	57196

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7537	4772	1077	5997	2805
净利润	544	3284	4453	5660	6839
折旧摊销	1074	1221	1242	1403	1513
财务费用	457	-13	96	120	51
投资损失	-73	-182	-479	-446	-295
营运资金变动	5232	-720	-4229	-838	-5364
其他经营现金流	303	1182	-6	97	61
投资活动现金流	-2464	-811	-712	-531	-806
资本支出	1048	1249	995	1258	1127
长期投资	-112	457	69	83	76
其他投资现金流	-1303	-19	214	645	245
筹资活动现金流	-64	-3007	-1887	-2336	-1356
短期借款	-961	-1586	4900	-1515	1951
长期借款	325	575	-1179	-1370	-1372
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	-2156	-2212	-5608	550	-1935
现金净增加额	5060	1098	-1522	3130	643

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21021	25731	30843	36503	41949
营业成本	16446	18154	21147	24070	27655
营业税金及附加	33	40	41	52	61
销售费用	467	557	701	843	941
管理费用	623	748	966	1169	1280
研发费用	2234	2622	3239	3992	4432
财务费用	457	-13	96	120	51
资产和信用减值损失	-460	-659	-107	-108	-106
其他收益	60	59	61	66	61
公允价值变动收益	231	58	88	15	34
投资净收益	73	182	479	446	295
资产处置收益	2	9	5	6	5
营业利润	667	3271	5178	6681	7820
营业外收入	26	13	12	14	17
营业外支出	2	5	3	3	3
利润总额	691	3278	5188	6692	7833
所得税	148	-6	734	1032	994
净利润	544	3284	4453	5660	6839
少数股东损益	-12	-39	12	19	37
归属母公司净利润	556	3323	4441	5641	6802
EBITDA	2204	4496	6482	8139	9292
EPS (元/股)	0.46	2.73	3.65	4.64	5.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.7	22.4	19.9	18.4	14.9
营业利润 (%)	-48.6	390.5	58.3	29.0	17.1
归属母公司净利润 (%)	-43.9	498.1	33.6	27.0	20.6
获利能力					
毛利率 (%)	21.8	29.4	31.4	34.1	34.1
净利率 (%)	2.6	12.8	14.4	15.5	16.3
ROE (%)	2.5	13.6	15.7	16.8	16.9
ROIC (%)	2.7	9.6	11.1	13.3	13.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.1	37.9	38.5	31.1	28.9
净负债比率 (%)	9.7	-1.4	-2.1	-16.4	-18.2
流动比率	2.2	2.9	2.5	3.1	3.1
速动比率	1.5	1.9	1.6	2.0	1.9
营运能力					
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	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	11.8	10.1	10.9	10.5	10.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	2.73	3.65	4.64	5.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.19	3.92	0.88	4.93	2.31
每股净资产 (最新摊薄)	17.44	19.70	23.12	27.52	32.94
估值比率					
P/E	273.2	45.7	34.2	26.9	22.3
P/B	7.2	6.3	5.4	4.5	3.8
EV/EBITDA	69.7	33.7	23.3	18.0	15.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686