

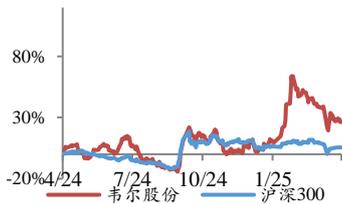
## 韦尔股份：手机/汽车 CIS 高增长，2024 年业绩创新高

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价（元）	121.86
近 12 个月最高/最低（元）	161.96/81.41
总股本（百万股）	1217
流通股本（百万股）	1217
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1483
流通市值（亿元）	1483

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001  
邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001  
邮箱：liyc@hazq.com

### 相关报告

- Q3 盈利改善趋势不变 2024-10-11
- 手机与汽车驱动收入单季度新高，盈利能力持续改善 2024-08-30
- 韦尔股份：24Q1 业绩修复，高端手机 CIS 收入占比持续提升 2024-05-15

### 主要观点：

#### ● 事件

2025 年 4 月 16 日，韦尔股份发布 2024 年度报告，公司 2024 年实现营业收入 257.3 亿元，同比增长 22.4%；实现归母净利润 33.2 亿元，同比增长 498.1%；实现扣非归母净利润 30.6 亿元，同比增长 2114.7%；实现毛利率 29.4%，同比增长 7.7pct。

对应 4Q24 单季度收入 68.2 亿元，同比增长 14.9%，环比增长 0.1%，单季度归母净利润 9.5 亿元，同比增长 406.4%，环比下降 6.0%，扣非归母净利润 7.6 亿元，同比增长 9266.2%，环比下降 17.1%；实现毛利率 29.0%，同比增长 6.0%，环比下降 1.5%。

#### 公司 2024 年度业绩高增，主要归因于：

- 1) 下游高端智能手机市场、汽车市场需求复苏，公司市场份额逐步提升；
- 2) 公司产品结构持续优化及成本控制拉动毛利率提升。

#### ● 图像传感器：手机/汽车高端产品放量，带动 CIS 业绩高增

2024 年公司 CIS 业务实现营业收入 191.9 亿元，营收占比约 74.8%，同比增长 23.5%；毛利率达 34.5%，同比增长 10.5pct。1) **手机市场**：公司手机 CIS 产品结构优化及供应链结构优化，持续强化高端智能手机市场竞争力。2024 年公司智能手机 CIS 产品收入约 98.0 亿元，同比增长 26.0%。2) **汽车市场**：公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案已经覆盖 ADAS、驾驶室内部分监控、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，持续丰富车规级产品矩阵。2024 年公司汽车 CIS 产品收入约 59.1 亿元，同比增长约 30.0%。3) **新兴市场/物联网市场**：AR/VR 领域，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，CameraCubeChip、LCOS、触控芯片、电源管理芯片等产品也均已运用在 AR/VR 领域，单机价值量持续提升。物联网市场方面，公司新成立机器视觉部门，凭借在 Nyxel®、BSI 和 GlobalShutter 技术领域的强大技术支持，机器视觉应用获得客户的高度认可。2024 年公司新兴市场/物联网 CIS 产品收入约 7.60 亿元，同比增长 42.4%。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 46.92 亿、61.31、84.17 亿元，对比此前预期 2025 年到 2026 年净利润的 43.85 亿和 55.79 亿元有所提升。对应 EPS 为 3.86、5.04、6.92 元/股，对应 2025 年 4 月 25 日收盘价 PE 为 31.60、24.19、17.62 倍，维持公司“增持”评级。

#### ● 风险提示

市场复苏不及预期；产品拓展不及预期；毛利率修复不及预期；费用端控制不及预期；关税影响超预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25731	30751	37084	43723
收入同比 (%)	22.4%	19.5%	20.6%	17.9%
归属母公司净利润	3323	4692	6131	8417
净利润同比 (%)	498.1%	41.2%	30.7%	37.3%
毛利率 (%)	29.4%	31.8%	33.4%	37.0%
ROE (%)	13.7%	16.2%	17.4%	19.3%
每股收益 (元)	2.77	3.86	5.04	6.92
P/E	37.69	31.60	24.19	17.62
P/B	5.25	5.11	4.22	3.40
EV/EBITDA	27.39	20.57	16.13	11.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	21804	25908	32001	41434	
现金	10185	12379	15570	22681	
应收账款	3964	4732	6069	7155	
其他应收款	58	103	111	125	
预付账款	251	290	341	380	
存货	6956	7864	9262	10334	
其他流动资产	390	540	647	758	
<b>非流动资产</b>	17160	18689	19680	19921	
长期投资	464	602	719	786	
固定资产	3126	3325	3354	3312	
无形资产	2216	2426	2654	2881	
其他非流动资产	11355	12336	12952	12942	
<b>资产总计</b>	38965	44597	51681	61355	
<b>流动负债</b>	7595	7835	8299	9140	
短期借款	1086	786	486	686	
应付账款	1935	2039	2401	2679	
其他流动负债	4574	5010	5412	5776	
<b>非流动负债</b>	7167	7653	8048	8335	
长期借款	3472	3872	4172	4372	
其他非流动负债	3695	3781	3876	3963	
<b>负债合计</b>	14762	15488	16348	17476	
少数股东权益	1	73	166	294	
股本	1216	1216	1216	1216	
资本公积	11545	11545	11545	11545	
留存收益	11440	16275	22406	30823	
归属母公司股东权益	24201	29037	35167	43585	
<b>负债和股东权益</b>	38965	44597	51681	61355	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	4772	4688	5456	8386	
净利润	3284	4764	6224	8546	
折旧摊销	1295	1336	1389	1452	
财务费用	295	207	209	216	
投资损失	-182	-84	-88	-85	
营运资金变动	-534	-1316	-2082	-1626	
其他经营现金流	4432	5861	8111	10055	
<b>投资活动现金流</b>	-811	-2616	-2151	-1547	
资本支出	-1221	-2031	-1770	-1374	
长期投资	385	-657	-456	-262	
其他投资现金流	25	72	74	89	
<b>筹资活动现金流</b>	-3007	-21	-113	271	
短期借款	-1586	-300	-300	200	
长期借款	495	400	300	200	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	217	0	0	0	
其他筹资现金流	-2132	-121	-113	-129	
<b>现金净增加额</b>	1098	2193	3192	7110	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业收入</b>	25731	30751	37084	43723	
营业成本	18154	20972	24700	27558	
营业税金及附加	40	43	52	61	
销售费用	557	647	758	867	
管理费用	748	864	1042	1228	
财务费用	-13	156	147	138	
资产减值损失	-648	-15	-15	-15	
公允价值变动收益	58	220	195	115	
投资净收益	182	84	88	85	
<b>营业利润</b>	3271	5598	7316	10046	
营业外收入	13	11	12	13	
营业外支出	5	5	5	5	
<b>利润总额</b>	3278	5604	7323	10054	
所得税	-6	841	1098	1508	
<b>净利润</b>	3284	4764	6224	8546	
少数股东损益	-39	71	93	128	
<b>归属母公司净利润</b>	3323	4692	6131	8417	
EBITDA	4622	7096	8858	11643	
EPS (元)	2.77	3.86	5.04	6.92	

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	22.4%	19.5%	20.6%	17.9%	
营业利润	390.5%	71.2%	30.7%	37.3%	
归属于母公司净利润	498.1%	41.2%	30.7%	37.3%	
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4%	31.8%	33.4%	37.0%	
净利率(%)	12.9%	15.3%	16.5%	19.3%	
ROE(%)	13.7%	16.2%	17.4%	19.3%	
ROIC(%)	9.8%	12.5%	14.0%	15.9%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.9%	34.7%	31.6%	28.5%	
净负债比率(%)	61.0%	53.2%	46.3%	39.8%	
流动比率	2.87	3.31	3.86	4.53	
速动比率	1.89	2.23	2.67	3.33	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.74	0.77	0.77	
应收账款周转率	6.44	7.07	6.87	6.61	
应付账款周转率	10.09	10.55	11.13	10.85	
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.77	3.86	5.04	6.92	
每股经营现金流	3.92	3.85	4.48	6.89	
每股净资产	19.90	23.86	28.90	35.81	
<b>估值比率</b>					
P/E	37.69	31.60	24.19	17.62	
P/B	5.25	5.11	4.22	3.40	
EV/EBITDA	27.39	20.57	16.13	11.70	

## 分析师与研究助理简介

**陈耀波 (执业证书号: S0010523060001):** 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

**李元晨 (执业证书号: S0010524070001):** 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所, 重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。