

韦尔股份（603501.SH）

25Q1 营收创同期历史新高，龙头成长趋势再加强

25Q1 利润超预期，营收创下同期历史新高。韦尔股份正式发布 2025 年一季度业绩：25Q1 实现营收 64.7 亿元，yoy+14.7%，qoq-5.1%，营收创下同期历史新高（前高为 21Q1 62.1 亿元），主要得益于汽车智能化的加速渗透，以及高端手机产品的持续导入；实现归母净利 8.7 亿元，yoy+55.3%，qoq-8.7%；扣非归母净利 8.5 亿元，yoy+49.9%，qoq+11.1%。

利润率方面，25Q1 实现毛利率 31.0%，yoy+3.1pcts，qoq+2.1pcts，产品结构优化和供应链提质增效持续进行；实现净利率 13.3%，yoy+3.5pcts，qoq-0.2pct。

汽车 CIS 25 年加速放量，手机 CIS 26 年接力成长。回顾 2024 年报披露数据，我们看到 24 年手机 CIS 实现营收 98 亿元，yoy+26%，汽车 CIS 实现营收 59 亿元，yoy+30%，二者合计营收达到 157 亿元，占 24 年总营收 257 亿元的比例达到 61%。我们认为，公司依托手机和汽车 CIS 两大产品线，正在持续夯实自身竞争优势，25 年智驾加速下沉有望驱动汽车 CIS 高速增长，同时手机 CIS 新品频出也在为 26 年增长不断蓄力。

此外，**IoT CIS 24 年实现营收 7.6 亿元，yoy+42%，我们判断 25Q1 同样呈现快速增长态势，主要受益于广泛的机器视觉市场以及运动相机等下游需求的成长，AI 眼镜等新型终端的增长潜力也在不断酝酿；**模拟业务方面，24 年营收 14.2 亿元，yoy+23%，其中车用模拟 IC 占比达到 14%（约为 2 亿元，yoy+37%），公司持续推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，我们认为在国产替代大背景下，以及自身汽车 CIS 强大产品竞争力的保障下，模拟业务有望迎来加速放量。

盈利预测与投资建议：公司 25Q1 业绩再次确认成长趋势，我们维持公司在 2025/2026/2027 年实现营收 295.3/366.7/422.9 亿元，同比增长 14.8%/24.2%/15.3%；利润方面，我们也维持公司在 2025/2026/2027 年实现归母净利 43.8/59.8/72.3 亿元，同比增长 31.7%/36.6%/20.9%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 36/26/22X，我们认为公司的成长趋势正在不断加强，维持“买入”评级。

风险提示：高端化推进不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,021	25,731	29,529	36,674	42,291
增长率 yoy（%）	4.7	22.4	14.8	24.2	15.3
归母净利润（百万元）	556	3,323	4,378	5,982	7,234
增长率 yoy（%）	-43.9	498.1	31.7	36.6	20.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	2.73	3.60	4.92	5.94
净资产收益率（%）	2.6	13.7	15.7	18.1	18.5
P/E（倍）	281.2	47.0	35.7	26.1	21.6
P/B（倍）	7.3	6.5	5.6	4.7	4.0

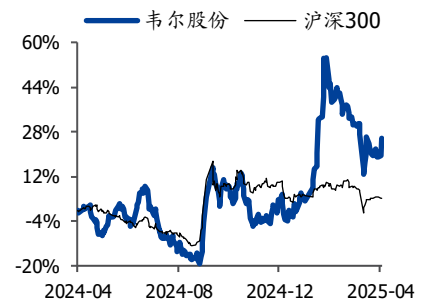
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	128.41
总市值（百万元）	156,268.33
总股本（百万股）	1,216.95
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	14.26

股价走势



作者

分析师 郑震湘
执业证书编号：S0680524120005
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com
分析师 余凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com
研究助理 肖超
执业证书编号：S0680125010002
邮箱：xiaochao@gszq.com

相关研究

- 《韦尔股份（603501.SH）：24 全年业绩接近预告上限，单季度营收再创历史新高》 2025-04-17
- 《韦尔股份（603501.SH）：24 全年营收创新高，龙头迎接新周期》 2025-01-27
- 《韦尔股份（603501.SH）：库存去化加速，拐点已现、新品加速》 2023-04-24

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	28077	34009	39977
现金	9086	10185	15284	20284	25888
应收票据及应收账款	4057	3988	4574	5184	5391
其他应收款	45	58	86	89	107
预付账款	221	251	302	349	401
存货	6322	6956	7318	7488	7708
其他流动资产	534	366	512	615	481
非流动资产	17479	17160	16971	16619	16896
长期投资	518	464	479	489	499
固定资产	2586	3126	3396	3500	3383
无形资产	2305	2216	2074	1803	1870
其他非流动资产	12069	11355	11021	10827	11144
资产总计	37743	38965	45048	50628	56873
流动负债	9069	7595	10078	10669	10732
短期借款	2671	1086	1386	1486	1286
应付票据及应付账款	1663	1935	1973	2216	2358
其他流动负债	4734	4574	6720	6967	7089
非流动负债	7180	7167	7044	6984	7064
长期借款	2977	3472	3272	3172	3222
其他非流动负债	4202	3695	3772	3812	3842
负债合计	16248	14762	17121	17653	17796
少数股东权益	44	1	-29	-54	-89
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	11329	11545	11545	11545	11545
留存收益	9156	12072	15772	20847	26983
归属母公司股东权益	21451	24201	27955	33029	39166
负债和股东权益	37743	38965	45048	50628	56873

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	5631	7557	8602
净利润	544	3284	4348	5957	7199
折旧摊销	1166	1295	1777	1875	1475
财务费用	546	295	242	245	242
投资损失	-73	-182	-150	-100	-50
营运资金变动	5184	-534	-681	-350	-271
其他经营现金流	170	614	95	-70	7
投资活动现金流	-2464	-811	-1534	-1444	-1539
资本支出	-1042	-1221	-1807	-1600	-1492
长期投资	-1421	385	128	96	-37
其他投资现金流	-1	25	144	60	-10
筹资活动现金流	-64	-3007	1016	-1113	-1459
短期借款	-961	-1586	300	100	-200
长期借款	228	495	-200	-100	50
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	-2059	-2132	916	-1113	-1309
现金净增加额	5060	1098	5099	5000	5604

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21021	25731	29529	36674	42291
营业成本	16446	18154	20487	24932	28290
营业税金及附加	33	40	44	55	63
营业费用	467	557	591	733	846
管理费用	623	748	856	990	1142
研发费用	2234	2622	2953	3484	4018
财务费用	457	-13	140	92	39
资产减值损失	-369	-648	-95	-60	-5
其他收益	60	59	67	62	63
公允价值变动收益	231	58	-50	90	-30
投资净收益	73	182	150	100	50
资产处置收益	2	9	6	6	7
营业利润	667	3271	4566	6604	7987
营业外收入	26	13	15	18	20
营业外支出	2	5	3	3	9
利润总额	691	3278	4577	6618	7999
所得税	148	-6	229	662	800
净利润	544	3284	4348	5957	7199
少数股东损益	-12	-39	-30	-25	-35
归属母公司净利润	556	3323	4378	5982	7234
EBITDA	1954	4622	6494	8586	9513
EPS (元/股)	0.46	2.73	3.60	4.92	5.94

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	14.8	24.2	15.3
营业利润(%)	-48.6	390.5	39.6	44.6	21.0
归属母公司净利润(%)	-43.9	498.1	31.7	36.6	20.9
获利能力					
毛利率(%)	21.8	29.4	30.6	32.0	33.1
净利率(%)	2.6	12.9	14.8	16.3	17.1
ROE(%)	2.6	13.7	15.7	18.1	18.5
ROIC(%)	1.9	9.8	11.3	13.5	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.1	37.9	38.0	34.9	31.3
净负债比率(%)	9.4	-1.5	-12.8	-25.9	-36.5
流动比率	2.2	2.9	2.8	3.2	3.7
速动比率	1.5	1.9	2.0	2.4	3.0
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	6.9	7.6	8.1
应付账款周转率	11.8	10.1	10.5	11.9	12.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	2.73	3.60	4.92	5.94
每股经营现金流(最新摊薄)	6.19	3.92	4.63	6.21	7.07
每股净资产(最新摊薄)	17.63	19.89	22.97	27.14	32.18
估值比率					
P/E	281.2	47.0	35.7	26.1	21.6
P/B	7.3	6.5	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA	67.4	27.4	23.5	17.2	14.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com