

公司研究 | 点评报告 | 韦尔股份 (603501.SH)

一季度业绩超预期，全球半导体龙头的新周期

报告要点

4月29日，公司发布2025年一季报，公司在2025Q1实现收入64.72亿元，同比增长14.68%，归母净利润8.66亿元，同比增长55.25%，扣非归母净利润8.48亿元，同比增长49.88%，环比增长11.11%。公司2025Q1单季度毛利率为31.03%，同环比提升显著，环比提升2pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

韦尔股份 (603501.SH)

2025-05-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

一季度业绩超预期，全球半导体龙头的新周期

事件描述

4月29日,公司发布2025年一季报,公司在2025Q1实现收入64.72亿元,同比增长14.68%,归母净利润8.66亿元,同比增长55.25%,扣非归母净利润8.48亿元,同比增长49.88%,环比增长11.11%。公司2025Q1单季度毛利率为31.03%,同环比提升显著,环比提升2pct。

事件评论

- 公司一季度收入增长主要受汽车、IoT、机器视觉、医疗等领域高景气度拉动,考虑到在这些领域CIS产品毛利率较高,此外公司通过对晶圆制造端产能的合理分配也给公司带来毛利率的提升,两者共同带动公司毛利率改善。在净利率层面,一季度公司期间费用控制良好,推动公司一季度净利率达到超预期水平。短期看汽车CIS业务二季度环比有望继续加速成长,主要因为公司汽车CIS产能一季度并未完全释放,二季度持续释放并交付给汽车客户。
- 展望2025年全年,公司汽车CIS以及模拟类产品都有望迎来快速成长,一方面是汽车智能化带来行业需求扩容,另外在全球关税不确定性背景下加速全球供应链Local for Local的趋势,公司作为龙头厂商产品技术迭代较快,市场份额有望持续提升。另外一方面,在IOT市场受益于运动相机、AI眼镜等新消费硬件的快速兴起,公司产品技术规格领先,在核心客户占据主导份额,有望在低基数背景下未来实现超高速增长。
- **勾勒庞大半导体蓝图,长期高成长可期。**公司通过内生增长以及外延并购,勾勒出涵盖CIS、TDDI、分立器件、电源管理IC、LCOS等业务在内的庞大半导体蓝图,未来将充分受益于行业扩容以及自身竞争优势不断增强。作为公司的核心业务,汽车CIS属于高ASP、高增速细分赛道有望持续贡献增量,公司在多个CIS领域都具有十分突出的竞争力,未来在高端手机CIS市场份额有望持续提升。凭借已有的技术实力以及品牌力,公司在新业务拓展方面进展顺利,未来不断拓宽应用领域以及产品线,公司的成长天花板随之打开,公司未来有望打造更多应用在汽车、VR/AR、IOT等领域的拳头级产品。我们预计公司2025-2027年EPS分别为3.70、4.67、5.75元,维持对公司“买入”评级。

风险提示

1、汽车CIS出货不及预期; 2、消费电子市场需求不及预期; 3、新产品导入不及预期。

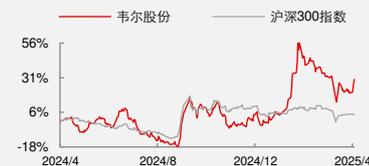
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	131.58
总股本(万股)	121,695
流通A股/B股(万股)	121,695/0
每股净资产(元)	20.54
近12月最高/最低价(元)	161.96/81.41

注: 股价为2025年4月30日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《全球半导体龙头的新周期开启》2025-04-18
- 《三季度盈利持续改善, 不断突破高端市场》2024-11-03
- 《需求回暖叠加高端放量, 盈利能力大幅改善》2024-08-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、汽车 CIS 出货不及预期。汽车当前面临一定的内卷竞争，在智能化升级方面投入若有所下滑将影响汽车 CIS 的出货情况。
- 2、消费电子市场需求不及预期。公司的一半以上的收入来自图像传感器，对手机业绩的敏感性强，容易受到冲击。若下游手机销售量受创会影响公司的营收水平。
- 3、新产品导入不及预期。公司新推出的 TED 芯片、车用模拟芯片的产品导入及客户验证可能不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25731	31134	37361	42965	货币资金	10185	3500	11608	16604
营业成本	18154	21171	25219	28787	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7576	9963	12142	14178	应收账款	3964	5384	6108	7227
%营业收入	29%	32%	33%	33%	存货	6956	17981	15200	17351
营业税金及附加	40	34	53	58	预付账款	251	288	346	394
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	448	367	366	375
销售费用	557	623	747	859	流动资产合计	21804	27520	33629	41951
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	464	929	1134	1470
管理费用	748	934	1121	1289	投资性房地产	242	234	227	219
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	3126	3776	4391	4991
研发费用	2622	3113	3736	4297	无形资产	2216	2315	2320	2372
%营业收入	10%	10%	10%	10%	商誉	3632	3632	3632	3632
财务费用	-13	351	452	449	递延所得税资产	401	401	401	401
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	7080	9069	8864	8756
加: 资产减值损失	-648	-211	-216	-214	资产总计	38965	47877	54598	63791
信用减值损失	-11	-10	-10	-10	短期贷款	1086	3970	4500	5500
公允价值变动收益	58	-210	-100	50	应付款项	1935	3190	3244	4021
投资收益	182	187	112	129	预收账款	0	1	0	1
营业利润	3271	4757	5938	7314	应付职工薪酬	332	364	447	502
%营业收入	13%	15%	16%	17%	应交税费	229	308	351	415
营业外收支	8	7	13	9	其他流动负债	4013	4318	4599	4879
利润总额	3278	4764	5952	7324	流动负债合计	7595	12150	13142	15317
%营业收入	13%	15%	16%	17%	长期借款	3472	3472	3472	3472
所得税费用	-6	286	298	366	应付债券	2524	2524	2524	2524
净利润	3284	4479	5654	6957	递延所得税负债	530	530	530	530
归属于母公司所有者的净利润	3323	4501	5682	6992	其他非流动负债	641	641	641	641
少数股东损益	-39	-22	-28	-35	负债合计	14762	19317	20309	22484
EPS (元)	2.73	3.70	4.67	5.75	归属于母公司所有者权益	24201	28581	34339	41391
					少数股东权益	1	-21	-49	-84
					股东权益	24202	28560	34289	41307
					负债及股东权益	38965	47877	54598	63791
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	4772	-4762	9668	6236	每股收益	2.73	3.70	4.67	5.75
取得投资收益收回现金	25	187	112	129	每股经营现金流	3.92	(3.91)	7.94	5.12
长期股权投资	54	-465	-205	-335	市盈率	38.23	35.58	28.18	22.90
资本性支出	-451	-1704	-1627	-1665	市净率	5.25	5.60	4.66	3.87
其他	-440	-2192	125	171	EV/EBITDA	25.82	26.79	21.40	18.04
投资活动现金流净额	-811	-4174	-1595	-1700	总资产收益率	8.5%	9.4%	10.4%	11.0%
债券融资	80	0	0	0	净资产收益率	13.7%	15.7%	16.5%	16.9%
股权融资	218	1	0	0	净利率	12.9%	14.5%	15.2%	16.3%
银行贷款增加(减少)	-1091	2885	530	1000	资产负债率	37.9%	40.3%	37.2%	35.2%
筹资成本	-664	-392	-494	-540	总资产周转率	0.66	0.65	0.68	0.67
其他	-1550	-243	0	0					
筹资活动现金流净额	-3007	2251	36	460					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	955	-6685	8108	4996					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。