

公司研究

25Q1 业绩表现亮眼，CIS 龙头再起航

——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十五

买入（维持）

当前价：131.58 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：何昊

执业证书编号：S0930522090002

021-52523869

hehao1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.17
总市值(亿元):	1601.26
一年最低/最高(元):	81.24/161.96
近 3 月换手率:	124.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.14	19.63	25.36
绝对	-0.86	18.98	29.97

资料来源：Wind

相关研报

24Q1 业绩同环比高速增长，CIS 龙头开启新成长周期——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十四（2024-05-06）

CIS 龙头手机业务拐点渐近，车规和显示芯片打开长期成长空间——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十三（2023-05-25）

去库存效果显著，静待下游需求复苏——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十二（2023-04-23）

2022H1 业绩符合预期，下半年关注车载 CIS 及新产品放量——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十一（2022-08-14）

拟 40 亿元增持北京君正，积极打造半导体平台型企业——韦尔股份（603501.SH）跟踪报告之十（2022-05-24）

要点

事件：

公司发布 2024 年度及 2025Q1 财报，2024 年公司实现营收 257.31 亿元，同增 22.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 33.23 亿元，同增 498.11%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 30.57 亿元，同增 2114.72%；2025Q1 公司实现营收 64.72 亿元，同增 14.68%；实现归母净利润 8.66 亿元，同增 55.25%；实现扣非归母净利润 8.48 亿元，同增 49.88%。

点评：

25Q1 业绩表现亮眼，盈利能力持续提升。2024 年公司半导体设计业务中，图像传感器解决方案业务实现营业收入 191.90 亿元，营收较上年增加 23.52%，占主营业务收入的比例为 74.76%；公司显示解决方案业务实现营业收入 10.28 亿元，营收较上年减少 17.77%，占主营业务收入的比例为 4.01%；公司模拟解决方案业务实现营业收入 14.22 亿元，营收较上年增加 23.18%，占主营业务收入的比例 5.54%。公司毛利率持续改善，24 年公司主营业务毛利率 29.36%，同比增加 7.74pcts，其中，图像传感器解决方案业务实现毛利率 34.52%，同比增加 10.49pcts；2025Q1 公司综合毛利率为 31.03%，同比提升 3.14pcts，环比提升 2.05pcts。主要系公司抓住市场机遇，在汽车智能化渗透加速等因素的驱动下，实现了产品结构的优化，同时通过供应链梳理增效，有效提升了盈利水平。

汽车业务：深度受益智驾下沉，车载平台化布局或逐步进入兑现期。2024 年，公司图像传感器业务来源于汽车市场的收入实现约 59.05 亿元，同比增长 29.85%，市场份额持续提升。汽车智能化，特别是高级驾驶辅助系统（ADAS）的加速渗透和向中低端车型的下沉，显著拉动了车载 CIS 的需求。单车搭载摄像头数量显著提升，同时像素规格也在持续升级，800 万像素产品逐渐成为 ADAS 主流。公司凭借在汽车 CIS 领域近 20 年的深耕，产品矩阵丰富，其 800 万像素产品如 OX08B40、OX08D10 等性能优异，已成功导入国内外主流平台和车厂。除车载 CIS 外，公司深度布局 CAN/LIN、LCOS、PMIC、Serdes 等多类车载产品，24 年公司车用模拟 IC 较 23 年同比增加 37.03%，保持高速增长，随着公司车载平台产品逐步起量，单车价值量有望进一步提升，车载业务有望成为公司成长第二极，公司车载平台化布局或于近几年逐步进入兑现期。

手机业务：高端化战略显成效，营收或于 26 年重回正增长。2024 年，公司手机 CIS 实现营收 98.02 亿元，同比增长 26.01%。随着智能手机市场温和复苏，公司凭借在 CIS 领域的技术积累和产品布局，持续受益。特别是在高端市场，公司推出的 OV50H 等产品已广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，逐步替代海外竞争对手同类产品，市场份额显著提升。公司持续推进产品迭代，最新的 OV50X 产品拥有手机行业中的超高动态范围，可实现电影级视频拍摄，随着公司 5000 万像素系列产品的不断迭代，26 年新品周期或驱动公司手机业务 α 增长。

新兴业务及其他：智能眼镜、机器人、运动相机等多领域深度布局，提供成长新动能。随着 AI 技术的发展，智能眼镜、机器人、运动相机等新兴市场潜力巨大。公司前瞻布局 LCOS 微显示技术和相关 CIS 产品（如用于眼球追踪的全局快门传感器 OG0TC），有望深度受益于市场增长，公司和国内外众多头部大客户合作深入，25 年随着大客户 AI 眼镜发布，公司可穿戴业务有望快速增长；同时，公司 LCOS 技术全球领先，随着 AI 眼镜产业趋势，有望开辟新的业绩增长点。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 25-26 年归母净利润预测为 43.63/53.24 亿元，新增 27 年归母净利润预测为 62.82 亿元，对应目前 PE 估值分别为 37X/30X/25X。中短期来看，公司深度受益“智驾平权”产业趋势，以及智能手机 CIS 高端化布局；长期来看，汽车模拟产品线，以及智能眼镜、机器人等多种 AI 终端为公司开辟新的业绩增长点，CIS 龙头进入新发展周期，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；新产品研发或客户导入进度不及预期风险；行业竞争加剧风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,021	25,731	29,433	34,712	40,352
营业收入增长率	4.69%	22.41%	14.39%	17.94%	16.25%
归母净利润（百万元）	556	3,323	4,363	5,324	6,282
归母净利润增长率	-43.88%	498.11%	31.30%	22.02%	18.00%
EPS（元）	0.46	2.73	3.59	4.37	5.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.59%	13.73%	15.55%	16.38%	16.66%
P/E	288	48	37	30	25
P/B	7.5	6.6	5.7	4.9	4.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，注：公司 2023-2024 年股本为 12.16 亿股，2025-2027 年股本为 12.17 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,021	25,731	29,433	34,712	40,352
营业成本	16,446	18,154	19,560	22,867	26,478
折旧和摊销	998	1,159	1,195	1,493	1,887
税金及附加	33	40	44	52	61
销售费用	467	557	589	694	807
管理费用	623	748	854	1,007	1,170
研发费用	2,234	2,622	2,943	3,402	3,955
财务费用	457	-13	-19	-14	-13
投资收益	73	182	150	150	150
营业利润	667	3,271	5,514	6,715	7,912
利润总额	691	3,278	5,517	6,718	7,916
所得税	148	-6	1,103	1,344	1,583
净利润	544	3,284	4,413	5,374	6,332
少数股东损益	-12	-39	50	50	50
归属母公司净利润	556	3,323	4,363	5,324	6,282
EPS(元)	0.46	2.73	3.59	4.37	5.16

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,537	4,772	6,498	5,995	7,063
净利润	556	3,323	4,363	5,324	6,282
折旧摊销	998	1,159	1,195	1,493	1,887
净营运资金增加	-4,778	2,444	1,251	3,363	4,927
其他	10,761	-2,154	-312	-4,185	-6,033
投资活动产生现金流	-2,464	-811	-1,896	-2,524	-2,899
净资本支出	-1,042	-1,221	-1,949	-2,649	-3,049
长期投资变化	518	464	0	0	0
其他资产变化	-1,941	-54	53	125	150
融资活动现金流	-64	-3,007	-954	-990	-303
股本变化	30	0	1	0	0
债务净变化	-1,673	-1,241	-462	-122	759
无息负债变化	832	-245	234	602	543
净现金流	5,060	1,098	3,648	2,481	3,862

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.8%	29.4%	33.5%	34.1%	34.4%
EBITDA 率	12.9%	21.5%	23.4%	24.2%	24.8%
EBIT 率	7.8%	16.8%	19.4%	19.9%	20.1%
税前净利润率	3.3%	12.7%	18.7%	19.4%	19.6%
归母净利润率	2.6%	12.9%	14.8%	15.3%	15.6%
ROA	1.4%	8.4%	10.4%	11.3%	11.7%
ROE (摊薄)	2.6%	13.7%	15.6%	16.4%	16.7%
经营性 ROIC	4.6%	14.1%	14.1%	15.0%	15.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	43%	38%	34%	32%	30%
流动比率	2.23	2.87	3.69	4.29	4.59
速动比率	1.54	1.95	2.79	3.32	3.63
归母权益/有息债务	1.95	2.49	3.03	3.55	3.80
有形资产/有息债务	2.73	3.23	3.80	4.39	4.71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	37,743	38,965	42,639	47,611	54,170
货币资金	9,086	10,185	13,833	16,315	20,176
交易性金融资产	133	0	0	0	0
应收账款	4,031	3,964	4,084	4,816	5,599
应收票据	25	24	29	35	40
其他应收款 (合计)	45	58	147	174	202
存货	6,322	6,956	6,033	6,503	7,138
其他流动资产	295	289	326	379	435
流动资产合计	20,264	21,804	24,882	28,697	34,116
其他权益工具	1,565	1,649	1,649	1,649	1,649
长期股权投资	518	464	464	464	464
固定资产	2,586	3,126	3,265	3,639	4,038
在建工程	904	534	1,094	1,776	2,438
无形资产	2,305	2,216	2,172	2,128	2,086
商誉	3,861	3,632	3,632	3,632	3,632
其他非流动资产	245	162	162	162	162
非流动资产合计	17,479	17,160	17,757	18,914	20,054
总负债	16,248	14,762	14,534	15,014	16,316
短期借款	2,671	1,086	1,376	1,654	1,913
应付账款	1,663	1,935	1,956	2,287	2,648
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	4	2	4	6	9
流动负债合计	9,069	7,595	6,751	6,682	7,433
长期借款	2,977	3,472	3,772	4,172	4,672
应付债券	2,444	2,524	2,524	2,524	2,524
其他非流动负债	198	111	111	111	111
非流动负债合计	7,180	7,167	7,783	8,333	8,883
股东权益	21,495	24,202	28,105	32,596	37,854
股本	1,216	1,216	1,217	1,217	1,217
公积金	11,477	11,749	12,153	12,153	12,153
未分配利润	9,008	11,868	15,316	19,757	24,965
归属母公司权益	21,451	24,201	28,054	32,495	37,703
少数股东权益	44	1	51	101	151

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.22%	2.16%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	2.96%	2.91%	2.90%	2.90%	2.90%
财务费用率	2.17%	-0.05%	-0.06%	-0.04%	-0.03%
研发费用率	10.63%	10.19%	10.00%	9.80%	9.80%
所得税率	21%	0%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.14	0.42	0.73	0.88	1.04
每股经营现金流	6.20	3.92	5.34	4.93	5.80
每股净资产	17.64	19.90	23.05	26.70	30.98
每股销售收入	17.29	21.16	24.19	28.52	33.16

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	288	48	37	30	25
PB	7.5	6.6	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	64.6	31.2	24.5	20.1	17.0
股息率	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP