

韦尔股份（603501.SH）

优于大市

2024 年净利润增长 498%，智驾渗透推动车载 CIS 高速成长

核心观点

2024 年收入增长 22.4%，归母净利润增长 498%。公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 257.31 亿元 (YoY 22.41%)，主要因为应用于智能手机及汽车市场的图像传感器营业收入规模实现了较大幅度增长；归母净利润 33.23 亿元 (YoY 498.11%)，扣非归母净利润 30.57 亿元 (YoY 2114.72%)；毛利率 29.44% (YoY 7.68pct)，主要受益于产品结构优化以及成本控制等因素。

2025 年一季度收入增长 24.7%，净利润增长 55%。1Q25 营业收入 64.72 亿元 (YoY 14.68%，QoQ -5.13%)，归母净利润 8.66 亿元 (YoY 55.25%，QoQ -8.65%)，扣非归母净利润 8.48 亿元 (YoY 49.88%，QoQ 11.11%)；毛利率 31.03% (YoY 3.14pct，QoQ 2.05pct)。

高端智能手机产品销售强劲，市场份额持续提升。2024 年智能手机图像传感器解决方案收入 98.02 亿元 (YoY 26.01%)，占比 51.1%。公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，持续强化高端智能手机 CIS 市场竞争力；其中 OV50H 被广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，伴随着产能顺利爬坡，公司在高端智能手机领域市场份额持续提升。

智能驾驶渗透率加快，车载摄像头数量及规格大幅提升。2024 年汽车电子图像传感器解决方案收入 59.05 亿元 (YoY 29.85%)，占比 30.8%。公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案，已经覆盖了包括 ADAS 在内等广泛的汽车应用；基于 TheiaCel 技术不同规格，公司发布了可用于高级驾驶辅助系统 (ADAS) 和自动驾驶 (AD) 的高性能前置机器视觉摄像头新品，持续扩充车载产品线。

显示解决方案持续产品迭代，模拟解决方案推进车用布局。2024 年显示解决方案业务收入 10.28 亿元 (YoY -17.77%)，公司持续推进产品迭代，销售量同比增长 16.84%，市场份额稳步提升，同时产品品类不断丰富，逐渐涵盖智能手机、中尺寸屏幕、车载显示驱动等主流应用市场。模拟解决方案业务收入 14.22 亿元 (YoY 23.18%)，随着模拟芯片需求回暖，公司将继续推进在车用模拟芯片的产品布局，为模拟解决方案的成长贡献新的增长点。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在智能手机及车载应用场景中图像传感器业务持续发力，特别是智能驾驶的持续渗透对于车载 CIS 需求的释放及规格的升级，预计 2025-2027 年营业收入 309.48/366.02/423.86 亿元 (前值 322.24/373.53 亿元)，归母净利润 45.24/55.87/67.51 亿元 (前值 45.41/57.30 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 35.4/28.6/23.7，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,021	25,731	30,948	36,602	42,386
(+/-%)	4.7%	22.4%	20.3%	18.3%	15.8%
净利润 (百万元)	556	3323	4524	5587	6751
(+/-%)	-43.9%	498.1%	36.1%	23.5%	20.8%
每股收益 (元)	0.46	2.73	3.72	4.60	5.55
EBIT Margin	5.8%	14.0%	14.0%	15.2%	15.9%
净资产收益率 (ROE)	2.6%	13.7%	17.7%	20.2%	21.8%
市盈率 (PE)	287.9	48.2	35.4	28.6	23.7
EV/EBITDA	79.5	36.7	36.2	28.2	23.5
市净率 (PB)	7.46	6.61	6.25	5.79	5.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

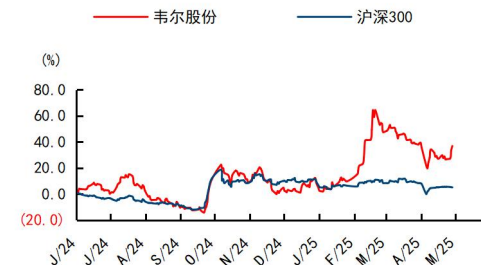
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	131.58 元
总市值/流通市值	160126/160126 百万元
52 周最高价/最低价	161.96/81.41 元
近 3 个月日均成交额	3449.37 百万元

市场走势

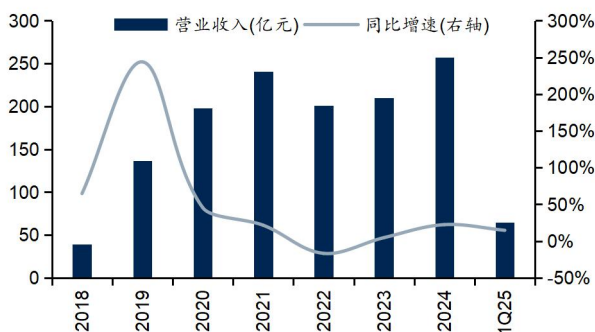


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

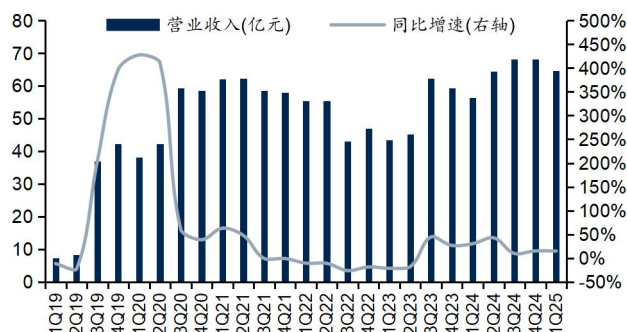
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 前三季度净利润增长 545%，高端手机及汽车市场持续渗透》——2024-11-04
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 上半年利润同比增长 793%，智能手机及汽车市场推动高增》——2024-08-25
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 预计上半年利润增长 754%-819%，高端手机市场产品持续导入》——2024-07-07
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 发力高端智能手机和汽车电子应用，带动业绩好转》——2024-05-06
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 三季度营收环比增长 38%，高端化和降本持续提升盈利能力》——2023-10-30

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



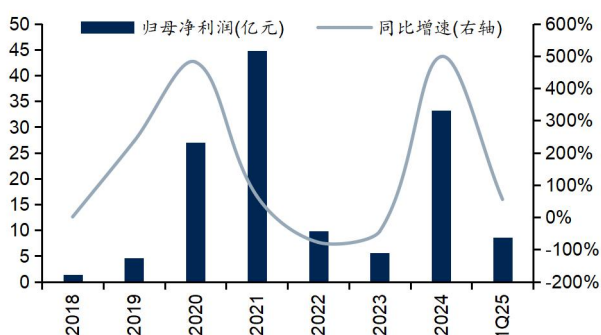
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



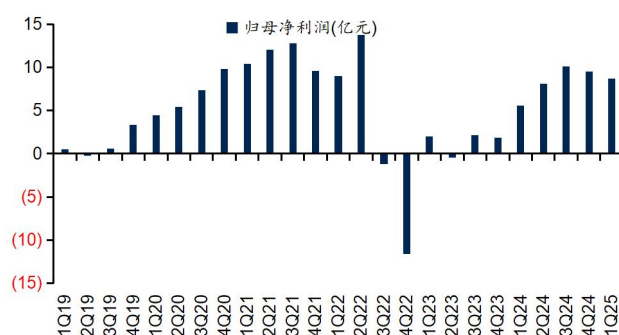
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



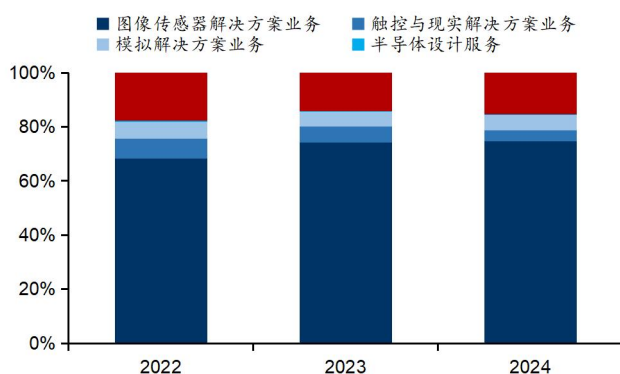
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润 (亿元, %)



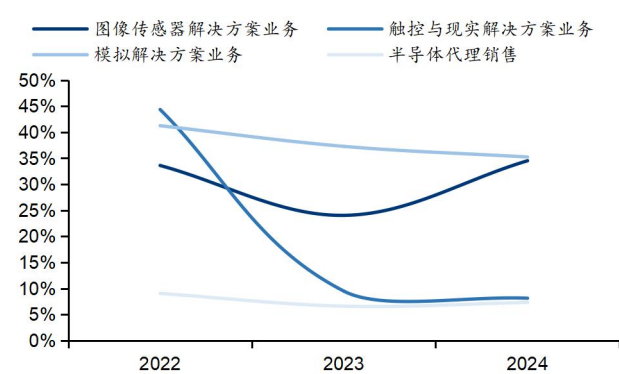
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



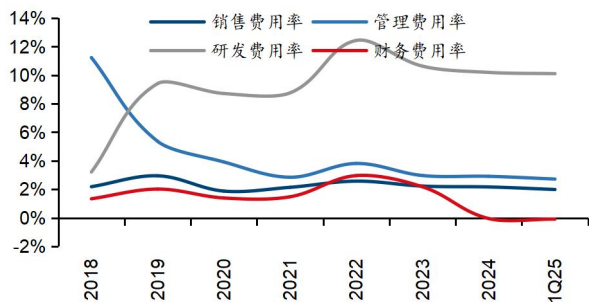
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



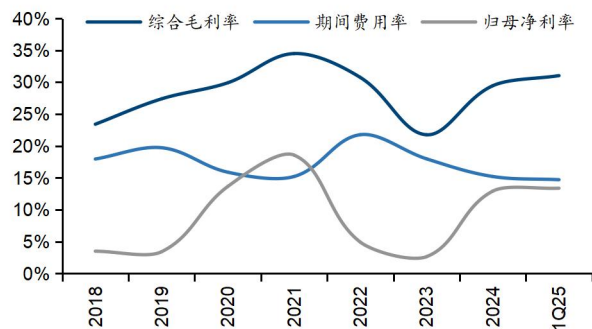
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



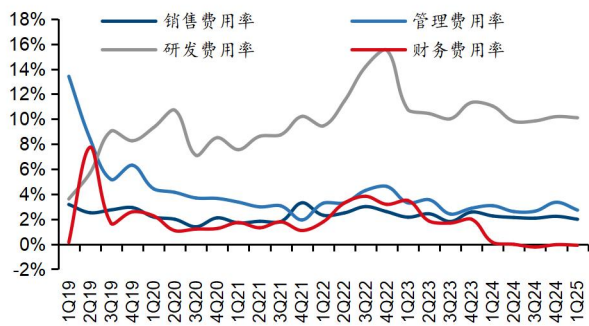
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



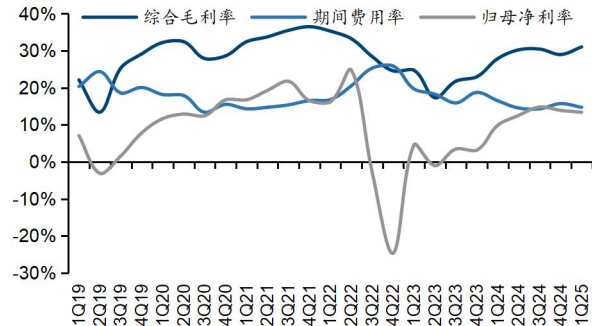
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9086	10185	10969	9896	10518	营业收入	21021	25731	30948	36602	42386
应收款项	4101	4046	4867	5756	6665	营业成本	16446	18154	21666	25247	28941
存货净额	6322	6956	8343	9697	11104	营业税金及附加	33	40	45	56	64
其他流动资产	755	617	749	971	1154	销售费用	467	557	679	797	927
流动资产合计	20264	21804	24928	26321	29441	管理费用	623	748	997	1158	1330
固定资产	3490	3659	4699	5346	5944	研发费用	2234	2622	3222	3770	4389
无形资产及其他	2305	2216	2128	2039	1950	财务费用	457	(13)	204	236	223
其他长期资产	11166	10821	10821	10821	10821	投资收益	73	182	434	230	282
长期股权投资	518	464	464	464	464	资产减值及公允价值变动	(138)	(590)	(169)	(119)	(194)
资产总计	37743	38965	43039	44990	48620	其他	(29)	57	51	48	47
短期借款及交易性金融负债	5554	3738	5615	4969	4774	营业利润	667	3271	4451	5497	6648
应付款项	1663	1935	2321	2698	3089	营业外净收支	25	8	12	15	11
其他流动负债	1851	1922	2391	2781	3188	利润总额	691	3278	4463	5512	6660
流动负债合计	9069	7595	10327	10449	11051	所得税费用	148	(6)	(8)	(10)	(12)
长期借款及应付债券	5421	5996	5996	5996	5996	少数股东损益	(12)	(39)	(53)	(65)	(79)
其他长期负债	1759	1171	1102	929	653	归属于母公司净利润	556	3323	4524	5587	6751
长期负债合计	7180	7167	7098	6925	6648	现金流量表（百万元）					
负债合计	16248	14762	17425	17373	17700	净利润	544	3284	4471	5521	6672
少数股东权益	44	1	1	(5)	(13)	资产减值准备	369	648	192	223	255
股东权益	21451	24201	25613	27622	30934	折旧摊销	998	1159	568	714	837
负债和股东权益总计	37743	38965	43039	44990	48620	公允价值变动损失	(231)	(58)	(23)	(104)	(62)
关键财务与估值指标						财务费用	546	295	204	236	223
每股收益	0.46	2.73	3.72	4.60	5.55	营运资本变动	4685	(185)	(1531)	(1767)	(1916)
每股红利	0.47	0.55	2.56	2.94	2.83	其它	626	(370)	(396)	(459)	(478)
每股净资产	17.64	19.90	21.07	22.72	25.44	经营活动现金流	7537	4772	3485	4364	5531
ROIC	5%	13%	13%	16%	18%	资本开支	(1048)	(1249)	(1519)	(1272)	(1346)
ROE	3%	14%	18%	20%	22%	其它投资现金流	(1415)	438	0	0	0
毛利率	22%	29%	30%	31%	32%	投资活动现金流	(2464)	(811)	(1519)	(1272)	(1346)
EBIT Margin	6%	14%	14%	15%	16%	权益性融资	3394	218	(0)	0	0
EBITDA Margin	11%	19%	16%	17%	18%	负债净变化	228	495	0	0	0
收入增长	5%	22%	20%	18%	16%	支付股利、利息	(574)	(664)	(3059)	(3519)	(3368)
净利润增长率	-44%	498%	36%	23%	21%	其它融资现金流	(3111)	(3055)	1877	(646)	(195)
资产负债率	43%	38%	40%	39%	36%	融资活动现金流	(64)	(3007)	(1183)	(4165)	(3563)
息率	0.4%	0.4%	1.9%	2.2%	2.1%	现金净变动	5060	1098	784	(1073)	622
P/E	287.9	48.2	35.4	28.6	23.7	货币资金的期初余额	3995	9055	10153	10936	9864
P/B	7.5	6.6	6.2	5.8	5.2	货币资金的期末余额	9055	10153	10936	9864	10485
EV/EBITDA	79.5	36.7	36.2	28.2	23.5	企业自由现金流	5593	3340	1865	3258	4321
						权益自由现金流	2709	779	3537	2376	3904

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032