

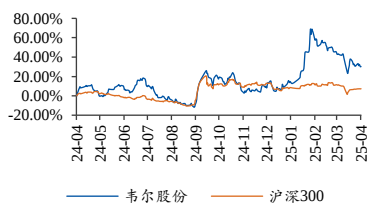
产品单价显著提升 智驾需求驱动成长

相关研究：

1. 《车规CIS需求保持高景气，盈利能力有望继续回升》2025.04.27

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-6.77	15.01	24.24
绝对收益	-10.53	14.57	31.78

注：相对收益与沪深 300 相比

联系人：李杰

证书编号：S0500521070001

Tel: (8621) 50293525

Email: lijie5@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 韦尔股份发布 2024 年年报，净利润大幅增长

根据韦尔股份 2024 年年报，2024 年，公司实现营收 257.31 亿元，同比增长 22.41%，实现归母净利润 33.23 亿元，同比增长 498.11%，实现扣非归母净利润 30.57 亿元，同比增长 21.15 倍。根据 Wind 数据，公司 2024Q4 单季度实现营收 68.22 亿元，同比增长 14.87%，单季度实现归母净利润 9.48 亿元，同比增长 406.35%，单季度实现扣非归母净利润 7.63 亿元，同比增长 92.66 倍。

□ 高端化策略成果显著，产品单价显著提升

2024 年，伴随着公司的图像传感器产品在高端智能手机市场和汽车自动驾驶应用市场的持续渗透，相关领域的市场份额稳步成长，产品平均单价获得提高，推动公司的营业收入和毛利率实现了显著增长。根据韦尔股份 2024 年年报和 2023 年年报中的 CIS 营收和销量数据，可以计算得到 2023、2024 年公司单颗 CIS 芯片的均价分别为 13.56 元、16.06 元，2024 年上涨了 18.44%，而单颗 CIS 芯片的平均成本仅上涨了 2.10%，并且，2024 年公司 CIS 销量仅增长了 4.29%，表明韦尔股份在高端智能手机市场和汽车自动驾驶应用市场的份额实现了显著增长。

□ 智驾平权时代到来，车载业务有望成为成长主动力

比亚迪发布其智驾方案后，推动“智驾平权”时代加速到来，高端智驾开始加速导入中低端车型。由于智驾对于 CIS 的数量和 LFM、HDR 和分辨率都提出了更高的要求，随着智驾渗透率的提升，车载 CIS 市场将量价齐升。韦尔股份作为全球车载 CIS 出货量龙头，将深度受益于“智驾平权”时代的来临，以及智能驾驶技术的进步，车载业务有望成为公司主要的成长动力。

□ 投资建议

“智驾平权”时代的来临以及高阶智能驾驶渗透率的快速提升将推动汽车 CIS 市场量价齐升，韦尔股份作为全球车载 CIS 出货量龙头，将深度受益于“智驾平权”时代的来临，以及智能驾驶技术的进步。我们预期公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 46.23/56.39/69.89 亿元，维持公司“增持”评级，截至 4 月 26 日收盘，现价对应 PE 分别为 32.08/26.30/21.22 倍。

□ 风险提示

高阶智能驾驶渗透进度不及预期；高阶智能驾驶技术迭代不及预期；汽车供应链降本压力大。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25730.64	31543.64	38645.96	45739.47
同比	22.41%	22.59%	22.52%	18.36%
归母净利润（百万元）	3323.24	4623.42	5638.89	6988.61
同比	498.11%	39.12%	21.96%	23.94%
毛利率	29.44%	29.64%	29.36%	29.82%
ROE	13.73%	16.19%	16.67%	17.32%
每股收益（元）	2.73	3.80	4.64	5.75
PE	44.62	32.08	26.30	21.22
PB	6.13	5.19	4.38	3.67
EV/EBITDA	31.19	22.76	19.58	16.59

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1、韦尔股份公司财务报表以及相应指标/百万元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表						利润表					
流动资产	20264	21804	27469	33907	41723	营业收入	21021	25731	31544	38646	45739
现金	9086	10185	12818	16007	20703	营业成本	16446	18154	22194	27298	32100
应收账款	4031	3964	4859	5954	7046	税金及附加	33	40	49	61	72
其他应收款	45	58	71	87	103	销售费用	467	557	683	836	990
预付账款	221	251	307	377	444	管理费用	623	748	918	1124	1330
存货	6322	6956	8979	11044	12987	研发费用	2234	2622	3214	3938	4661
其他流动资产	560	390	436	439	441	财务费用	457	-13	-42	-141	-276
非流动资产	17479	17160	16611	15950	15177	信用减值损失	-91	-11	-25	-26	-28
长期投资	518	464	464	464	464	资产减值损失	-369	-648	-100	-100	-100
固定资产	2586	3126	2736	2235	1623	公允价值变动收益	231	58	0	0	0
在建工程	904	534	534	534	534	投资收益	73	182	100	100	100
无形资产	2305	2216	2127	2038	1949	营业利润	667	3271	4561	5563	6894
其他非流动资产	11166	10821	10749	10678	10607	营业外收入	26	13	0	0	0
资产总计	37743	38965	44080	49857	56900	营业外支出	2	5	0	0	0
流动负债	9069	7595	8172	8788	9398	利润总额	691	3278	4561	5563	6894
短期借款	2671	1086	1086	1086	1086	所得税	148	-6	-8	-10	-12
应付账款	1663	1935	2366	2910	3422	净利润	544	3284	4569	5573	6907
其他流动负债	4734	4574	4720	4792	4891	少数股东损益	-12	-39	-54	-66	-82
非流动负债	7180	7167	7404	7364	7345	归属母公司净利润	556	3323	4623	5639	6989
长期借款	2977	3472	3472	3472	3472	EBITDA	2290	4553	6239	7253	8561
其他非流动负	4202	3695	3932	3893	3873	EPS (元)	0.46	2.73	3.80	4.64	5.75
负债合计	16248	14762	15576	16152	16743	主要财务比率					
归属母公司股东	21451	24201	28557	33824	40358	成长能力					
股本	1216	1216	1216	1216	1216	营业收入	4.7%	22.4%	22.6%	22.5%	18.4%
资本公积	11329	11545	11545	11545	11545	营业利润	-48.6%	390.5%	39.4%	22.0%	23.9%
留存收益	9156	12072	16427	21694	28229	归属于母公司净利润	-43.9%	498.1%	39.1%	22.0%	23.9%
少数股东权益	44	1	-53	-119	-201	获利能力					
负债和股东权益	37743	38965	44080	49857	56900	毛利率(%)	21.8%	29.4%	29.6%	29.4%	29.8%
现金流量表						净利率(%)	2.6%	12.9%	14.7%	14.6%	15.3%
经营活动现金流	7537	4772	3943	4561	5980	ROE(%)	2.6%	13.7%	16.2%	16.7%	17.3%
净利润	544	3284	4569	5573	6907	ROIC(%)	5.1%	18.1%	23.0%	25.1%	28.4%
资产减值准备	369	648	-134	319	305	偿债能力					
折旧摊销	1166	1295	1720	1831	1942	资产负债率(%)	43.1%	37.9%	35.3%	32.4%	29.4%
财务费用	546	295	-42	-141	-276	流动比率	2.23	2.87	3.36	3.86	4.44
投资损失	-73	-182	-100	-100	-100	速动比率	1.54	1.95	2.26	2.60	3.06
营运资金变动	5232	-720	-2041	-2929	-2798	利息保障倍数	2.10	9.97	12.85	15.41	18.82
其他经营现金	-247	153	-29	9	0	营运能力					
投资活动现金流	-2464	-811	-1119	-1119	-1119	总资产周转率	0.58	0.67	0.76	0.82	0.86
资本支出	1048	1249	528	528	528	应收账款周转率	5.94	5.96	6.62	6.62	6.51
长期投资	112	-457	0	0	0	存货周转率	1.49	2.28	2.45	2.45	2.40
其他投资现金	-1303	-19	-591	-591	-591	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-64	-3007	-192	-253	-165	每股收益(最新摊薄)	0.46	2.73	3.80	4.64	5.75
短期借款	-961	-1586	0	0	0	每股经营现金流(最新)	6.20	3.92	3.24	3.75	4.92
长期借款	228	495	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	17.64	19.90	23.48	27.81	33.19
普通股增加	30	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	2698	217	0	0	0	P/E	266.90	44.62	32.08	26.30	21.22
其他筹资现金	-2059	-2132	-192	-253	-165	P/B	6.91	6.13	5.19	4.38	3.67
现金净增加额	5060	1098	2632	3190	4696	EV/EBITDA	62.00	31.19	22.76	19.58	16.59

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。