

2025年5月28日
朱吉翔
C0044@capitalcom.tw
目标价(元) 155.00

韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

汽车CIS需求高速增长

结论与建议:

得益于汽车领域 CIS 需求的快速增长以及公司产品结构的持续优化, 2025 年第一季度公司营收增长 15%, 净利润增长 55%, 继续保持高增速。公司近期宣布拟发行境外上市股份 (H 股), 加快国际化战略及海外业务发展, 增强境外融资能力。此外, 韦尔股份还计划更名为“豪威集团”, 以更好地体现其产业布局。

展望未来, 在汽车 CIS 领域, 公司市场份额有望进一步扩张。同时, 可穿戴设备领域和物联网领域对图像传感器的需求也在不断提升, 公司未来业绩增长空间可观。目前股价对应的 2027 年 PE 为 23 倍, 给予“买入”评级。

■ **智驾平权, CIS 龙头深度受益:** 进入 2025 年, 比亚迪、吉利、江淮等车厂纷纷推出“智驾平权”战略, 比亚迪全系车型, 特别是 20 万以下车型 (占比超过 7 成) 将全面实现智能化, 预计 L2+智驾车辆对于摄像头需求近 10 颗, 为摄像头、雷达企业带来巨大的增量机会, 公司作为国内 CIS 龙头企业, 市占率近 30%, 相关产品具有分辨率高、传感器尺寸小、弱光性能强、功耗低等优势。2024 年底, 公司推出业界首款 1200 万像素的车载传感器, 进一步引领行业高端标准, 强化自身竞争实力。公司未来也将充分受益于智驾平权带来的行业变革。

■ **1Q25 净利润高速增长:** 受益于高端手机、汽车 CIS 需求的提升, 1Q25 公司实现营收 64.7 亿元, 同比+14.7%; 实现净利润 8.7 亿元, 同比+55.3%; 扣非后净利润 8.5 亿元, 同比+49.9%。从毛利率来看, 1Q25 公司综合毛利率 31%, 环比提升 2.1 个百分点, 同比提升 3.1 个百分点, 带动公司净利润增速进一步加快。

■ **盈利预测:** 维持此前的盈利预测, 预计公司 2025-27 年净利润分别为 43.4 亿元、55.7 亿元和 66.3 亿元, YOY 增长 31%、增长 28%和 19%, 对应 EPS 分别 3.57 元、4.59 元和 5.46 元, 对应当前 25-27 年 PE 估值分别为 36 倍、28 倍和 23 倍, 给予“买进”评级。

■ **风险提示:** 手机、汽车需求不及预期。

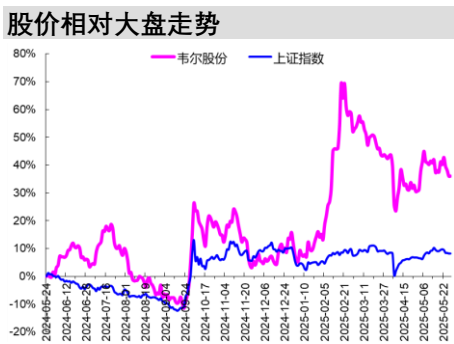
..... 接续下页

公司基本资讯	
产业别	电子
A 股价(2025/5/27)	126.87
上证指数(2025/5/27)	3340.69
股价 12 个月高/低	161.96/81.24
总发行股数(百万)	1216.95
A 股数(百万)	1216.95
A 市值(亿元)	1543.94
主要股东	虞仁荣(27.40%)
每股净值(元)	20.54
股价/账面净值	6.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 -11.1 36.0

近期评等		
出刊日期	前日收盘	评等
2024-8-19	89.7	买进
2024-6-26	100.15	买进

产品组合	
半导体设计	86.5%
元器件代理销售	13.5%

机构投资者占流通 A 股比例	
基金	13.1%
一般法人	23.4%



年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	556	3323	4344	5574	6631
同比增减	%	-43.9	498.1	30.7	28.3	19.0
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.46	2.73	3.57	4.59	5.46
同比增减	%	-43.9	498.1	30.7	28.3	19.0
市盈率 (P/E)	X	277.8	46.4	35.5	27.7	22.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.22	0.30	0.45	0.60
股息率 (Yield)	%	0.06	0.17	0.24	0.35	0.48

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潛在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潛在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	21021	25731	31271	40411	49424
经营成本	16446	18154	21589	27956	34340
营业税金及附加	33	40	37	48	59
销售费用	467	557	640	868	1061
管理费用	623	748	810	881	1077
财务费用	457	-13	63	211	258
资产减值损失	-1432	-1432	-180	-250	-350
投资收益	73	182	1	1	1
营业利润	667	3271	4765	6131	7306
营业外收入	26	13	65	65	65
营业外支出	2	5	5	5	5
利润总额	691	3278	4825	6191	7366
所得税	148	-6	482	619	737
少数股东损益	-12	-39	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	556	3323	4344	5574	6631

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	9086	10185	11357	11719	13054
应收账款	4031	3964	4955	5698	5983
存货	6322	6956	7721	8416	9005
流动资产合计	20264	21804	23549	25903	29012
长期股权投资	518	464	464	464	464
固定资产	2586	3126	3282	3446	3618
在建工程	904	534	587	558	446
非流动资产合计	17479	17160	20249	22477	23376
资产总计	37743	38965	43798	48380	52388
流动负债合计	9069	7595	7728	6362	3345
非流动负债合计	7180	7167	7525	7901	8296
负债合计	16248	14762	15253	14264	11642
少数股东权益	44	1	-1	-3	-5
股东权益合计	21451	24201	28545	34119	40750
负债及股东权益合计	37743	38965	43798	48380	52388

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-457	2899	3113	3527	4090
投资活动产生的现金流量净额	-2665	-2755	-3285	-3815	-3345
筹资活动产生的现金流量净额	1843	1000	1344	650	590
现金及现金等价物净增加额	-1279	1144	1172	362	1335

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。