

电子

报告日期：2025 年 04 月 16 日

## 智能手机、汽车市场推动 CIS 主业高增

### ——韦尔股份（603501.SH）2024 年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025 年 04 月 16 日

当前价格（元）	124.22
52 周价格区间（元）	81.41-161.96
总市值（百万元）	150,609.52
流通市值（百万元）	150,609.52
总股本（万股）	121,694.83
流通股（万股）	121,694.83
近一月换手（%）	26.30

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2025 年 4 月 16 日，公司发布 2024 年报。2024 年，公司实现营业收入 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%。

#### 点评：

- **智能手机和汽车需求增长强劲，推动 CIS 收入、利润高增。**据公司公告，2024 年全球智能手机出货 12.2 亿部，同比增长 7%，其中中国市场智能手机出货 3.14 亿部，同比增长 8.7%。公司推出的 1.2um 5000 万像素高端图像传感器 OV50H 被广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，市场份额持续提升。2024 年我国汽车产销量分别完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创新高。公司汽车 CIS 解决方案已覆盖 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜等应用，未来有望导入更多设计方案。2024 年，公司 CIS 业务实现营业收入 191.90 亿元，占主营业务收入的 74.76%，较上年增加 23.52%。其中，智能手机 CIS 实现收入 98.02 亿元，同比增长 26.01%，汽车 CIS 收入达到 59.05 亿元。
- **高研发水平保障产品升级，助推竞争力提升。**2024 年，公司半导体设计销售主业研发投入金额 32.45 亿元，占半导体设计销售收入 15%，同比增长 10.89%。除 2023 年以外，2020 年至今研发投入保持正增长，且占比较高。在高强度研发投入下，公司已搭建起成熟的研发团队及专利矩阵，为产品升级和新产品研发提供保障，助推竞争力稳步提升。
- **盈利预测及投资评级：**2024 年公司 CIS（图像传感器）业务在智能手机、汽车两大需求支撑下获得高速增长。公司注重研发，研发费用占比维持高水平，产品研发与升级能力提高，推动市占率稳步提升，叠加下游两大领域增长确定性强，公司有望维持稳健增长。我们预测 2025-2027 年公司分别实现归母净利润 44.06/53.01/60 亿元，对应 PE 分别为 34.3/28.5/25.2 倍。综合考虑主营业务相近度，选取思特威-W、格科微、兆易创新作为可比公司，公司作为 CIS 业务龙头，仍有一定低估。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**智能手机出货不及预期；汽车销量不及预期；公司新产品导入存在不确定性；研发进展不及预期；海外主要经济体征

加关税；数据引用风险。

### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,021	25,731	30,026	33,744	37,121
增长率（%）	4.69	22.41	16.69	12.38	10.01
归母净利润（百万元）	556	3,323	4,406	5,301	6,000
增长率（%）	-43.89	498.11	32.57	20.33	13.18
ROE（%）	2.53	13.57	15.38	15.66	15.18
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.46	2.73	3.62	4.36	4.93
市盈率（P/E）	271.8	45.5	34.3	28.5	25.2
市净率（P/B）	7.1	6.3	5.4	4.6	3.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### ➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
688213.SH	思特威-W	91.84	0.04	0.97	2.03	3.30	1,563.4	79.4	46.4	28.5
688728.SH	格科微	14.37	0.02	0.07	0.18	0.33	1,103.4	187.1	77.8	42.8
603986.SH	兆易创新	109.19	0.24	1.68	2.50	3.23	382.4	65.4	44.0	34.0
平均值			0.10	0.91	1.57	2.29	1016.4	110.6	56.1	35.1
603501.SH	韦尔股份	124.22	0.46	2.73	3.62	4.36	271.8	45.5	34.3	28.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 16 日股价，其中韦尔股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期；兆易创新 2024 年数据为预测值）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	20,264	21,804	25,213	28,988	34,581	<b>营业收入</b>	21,021	25,731	30,026	33,744	37,121
现金	9,086	10,185	10,720	14,427	17,065	营业成本	16,446	18,154	21,153	23,219	25,773
应收票据及应收账款	4,057	3,988	5,395	5,167	6,470	税金及附加	33	40	40	48	54
其他应收款	45	58	62	73	75	销售费用	467	557	683	779	832
预付账款	221	251	300	319	362	管理费用	623	748	940	1,081	1,133
存货	6,322	6,956	8,372	8,638	10,244	研发费用	2,234	2,622	3,153	3,691	3,922
其他流动资产	534	366	366	366	366	财务费用	457	-13	-489	-707	-939
<b>非流动资产</b>	17,479	17,160	16,918	16,437	15,810	资产和信用减值损失	-460	-659	-29	-33	-37
长期股权投资	518	464	430	392	356	其他收益	60	59	61	66	61
固定资产	2,586	3,126	3,295	3,349	3,316	公允价值变动收益	231	58	-3	16	76
无形资产	3,350	3,280	2,852	2,365	1,817	投资净收益	73	182	479	446	295
其他非流动资产	11,025	10,291	10,341	10,330	10,322	资产处置收益	2	9	5	6	5
<b>资产总计</b>	37,743	38,965	42,131	45,425	50,392	<b>营业利润</b>	667	3,271	5,058	6,134	6,747
<b>流动负债</b>	9,069	7,595	7,994	7,835	8,625	营业外收入	26	13	12	14	17
短期借款	2,671	1,086	2,201	2,104	1,986	营业外支出	2	5	3	3	3
应付票据及应付账款	1,663	1,935	2,258	2,349	2,780	<b>利润总额</b>	691	3,278	5,067	6,146	6,760
其他流动负债	4,734	4,574	3,536	3,383	3,859	所得税	148	-6	717	947	858
<b>非流动负债</b>	7,180	7,167	5,853	4,400	2,883	<b>净利润</b>	544	3,284	4,350	5,198	5,902
长期借款	5,421	5,996	4,682	3,229	1,712	少数股东损益	-12	-39	-56	-103	-98
其他非流动负债	1,759	1,171	1,171	1,171	1,171	<b>归属母公司净利润</b>	556	3,323	4,406	5,301	6,000
<b>负债合计</b>	16,248	14,762	13,847	12,235	11,508	EBITDA	2,396	5,157	6,269	7,411	7,954
少数股东权益	44	1	-55	-158	-256	EPS (元)	0.46	2.73	3.62	4.36	4.93
股本	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	11,329	11,545	11,545	11,545	11,545	<b>会计年度</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	9,156	12,072	15,781	20,154	25,034	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	21,451	24,201	28,339	33,348	39,140	营业收入同比增速(%)	4.69	22.41	16.69	12.38	10.01
<b>负债和股东权益</b>	37,743	38,965	42,131	45,425	50,392	营业利润同比增速(%)	-48.65	390.55	54.63	21.28	9.98
<b>现金流量表 (百万元)</b>						归属于母公司净利润同比增速(%)	-43.89	498.11	32.57	20.33	13.18
<b>会计年度</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>获利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	7,537	4,772	2,478	5,272	3,998	毛利率(%)	21.76	29.44	29.55	31.19	30.57
净利润	544	3,284	4,350	5,198	5,902	净利率(%)	2.59	12.76	14.49	15.40	15.90
折旧摊销	1,074	1,221	1,236	1,378	1,458	ROE(%)	2.53	13.57	15.38	15.66	15.18
财务费用	457	-13	-489	-707	-939	ROIC(%)	3.19	11.58	11.83	12.76	12.85
投资损失	-73	-182	-479	-446	-295	<b>偿债能力</b>					
营运资金变动	5,232	-720	-2,168	-162	-2,084	资产负债率(%)	43.05	37.89	32.87	26.94	22.84
其他经营现金流	303	1,182	28	11	-44	净负债比率(%)	9.71	-1.41	-8.93	-23.45	-31.01
<b>投资活动现金流</b>	-2,464	-811	-513	-429	-455	流动比率	2.23	2.87	3.15	3.70	4.01
资本支出	1,048	1,249	1,028	935	867	速动比率	1.49	1.89	2.04	2.52	2.75
长期投资	-112	457	34	38	36	<b>营运能力</b>					
其他投资现金流	-1,303	-19	481	467	376	总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.77	0.77
<b>筹资活动现金流</b>	-64	-3,007	-1,431	-1,136	-904	应收账款周转率	6.43	6.44	6.40	6.41	6.42
短期借款	-961	-1,586	1,115	-97	-118	应付账款周转率	11.79	10.09	10.09	10.11	10.13
长期借款	325	575	-1,314	-1,453	-1,517	<b>每股指标 (元)</b>					
普通股增加	30	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	2.73	3.62	4.36	4.93
资本公积增加	2,698	217	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	6.20	3.92	2.04	4.33	3.28
其他筹资现金流	-2,156	-2,212	-1,232	414	731	每股净资产(最新摊薄)	17.45	19.71	23.10	27.21	31.97
<b>现金净增加额</b>	5,060	1,098	534	3,707	2,639	<b>估值比率</b>					
						P/E	271.8	45.5	34.3	28.5	25.2
						P/B	7.1	6.3	5.4	4.6	3.9
						EV/EBITDA	63.89	29.23	23.68	19.31	17.44

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046