



内部编号: 2025060015

上海韦尔半导体股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 翁斯喆  wsz@shxsj.com
项目组成员: 黄梦姣  hmj@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100046】

评级对象：上海韦尔半导体股份有限公司公开发布可转换公司债券

韦尔转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA⁺稳定/AA⁺/2025 年 6 月 12 日

前次跟踪：AA⁺稳定/AA⁺/2024 年 6 月 26 日

首次评级：AA⁺稳定/AA⁺/2020 年 8 月 3 日



评级观点

主要优势：

- 市场地位较突出。韦尔股份为全球前三大图像传感器供应商之一，市场地位较突出，此外公司在模拟和显示等细分市场也具备了较强的竞争力。
- 研发实力强。韦尔股份研发体系完备，研发投入规模大，目前持有的专利数量较多，产品技术含量较高，有助于维持公司市场竞争地位。
- 融资渠道畅通。韦尔股份作为上市公司，可通过发行股权、银行贷款等多渠道进行融资，目前公司与多家商业银行建立良好的信贷合作关系，可使用授信额度较为充足。

主要风险：

- 资产减值风险。近年来，韦尔股份持续计提一定规模的存货跌价准备，目前公司存货规模仍较大，需持续关注存货跌价损失风险。此外，2024 年韦尔股份因显示解决方案业务发展不达预期，对其计提商誉减值准备 2.37 亿元。目前公司商誉规模仍较大，需持续关注经营业绩不达预期可能带来的商誉减值风险。
- 持续研发投入压力和技术更替风险。韦尔股份持续研发投入规模很大，但半导体行业技术更替速度快，若公司产品和在研项目发生技术更替，则将对经营和研发规划造成一定负面影响。
- 供应商集中度高。韦尔股份半导体产品生产和封装测试环节的主要环节外包，供应商集中度高。虽然目前公司与供应商合作稳定，但若国际贸易形势发生变化或供应商自身经营出现波动及合作关系发生变化，则将对公司供货稳定性造成较大影响。
- 产品出口风险。韦尔股份境外收入占比高，国际贸易形势变化可能对其产品销售产生较大影响，此外汇率波动对其经营效益也有一定影响。
- 股权投资风险。跟踪期内，韦尔股份对外股权投资规模大，较集中于半导体技术与产品领域，相关行业景气度波动大，面临一定的投资风险。
- 治理风险。韦尔股份部分研发团队位于海外，并由海外子公司的管理团队负责运营和管理，后续需关注相关人员变动对公司带来的风险。

跟踪评级关注：

- 筹划发行 H 股股票并在香港上市。近期，韦尔股份为加快公司的国际化战略及海外业务发展，增强公司的境外融资能力，拟发行境外上市股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板上市，需关注后续进展。

跟踪评级结论

通过对韦尔股份主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定，并维持上述债项 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计韦尔股份信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	5.75	23.21	1.24	0.70
刚性债务合计[亿元]	106.74	104.35	93.40	93.44
所有者权益[亿元]	181.90	211.94	208.22	208.44
经营性现金净流入量[亿元]	-20.97	4.29	3.42	2.17
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	351.90	377.43	389.65	403.87
总负债[亿元]	170.90	162.48	147.62	151.62
刚性债务[亿元]	125.64	107.95	95.65	99.68
所有者权益[亿元]	181.00	214.95	242.02	252.25
营业收入[亿元]	200.78	210.21	257.31	64.72
净利润[亿元]	9.58	5.44	32.84	8.62
经营性现金净流入量[亿元]	-19.93	75.37	47.72	10.98
EBITDA[亿元]	28.40	23.92	49.00	—
毛利率[%]	30.75	21.76	29.44	31.03
经调整的毛利率[%]	28.18	19.54	27.28	29.05
净资产收益率[%]	5.57	2.75	14.37	—
资产负债率[%]	48.56	43.05	37.89	37.54
权益资本与刚性债务比率[×]	1.44	1.99	2.53	2.53
EBITDA/利息支出[×]	5.75	4.48	15.00	—
EBITDA/刚性债务[×]	0.26	0.20	0.48	—
流动比率[%]	189.08	223.45	287.07	224.88

注：根据韦尔股份经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	1
	财务风险	2
	初始信用级别	
	合计调整（子级数量）	/
	其中：①流动性因素	/
	②科技赋能	/
	③业务多元化	/
	④ESG 因素	/
	⑤表外因素	/
	⑥其他因素	/
个体信用级别		AA ⁺
外部支持	支持因素	/
主体信用级别		AA ⁺
调整因素：（/）		
不涉及。		
支持因素：（/）		
不涉及。		

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=30250&cid=114&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《半导体行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32789&cid=91&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海韦尔半导体股份有限公司（简称“韦尔股份”、该公司或公司）公开发行可转换公司债券（简称“韦尔转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据韦尔股份提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对韦尔股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 12 月发行本金为 24.40 亿元的韦尔转债，期限 6 年。该债券转股期为 2021 年 7 月 5 日至 2026 年 12 月 27 日，目前转股价格为 162.46 元/股。截至 2025 年 3 月末，累计 728.50 万元（33,113 股）“韦尔转债”已转换成公司股份，占可转债发行总量的 0.30%，未转股的“韦尔转债”金额为 243,271.10 万元，占可转债发行总量的 99.70%。截至 2025 年 3 月末，公司尚在存续期债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	最新利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
韦尔转债	24.40	6 年	1.80	2020.12.28	24.40 亿元/2020 年 12 月	余额 24.33 亿元，正常付息

资料来源：韦尔股份

该公司“韦尔转债”实际募集资金净额为 23.87 亿元，截至 2025 年 3 月末已使用募集资金合计 20.42 亿元。2021 年 7 月，公司变更募集资金投资项目，将“晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）”¹项目募集资金使用金额中 11.17 亿元变更用于“晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目”（7.56 亿元）、“高性能图像传感器芯片测试扩展项目”（2.10 亿元）和“硅基液晶投影显示芯片封测扩展项目”（0.82 亿元）²。

受行业宏观因素以及下游细分终端市场需求不及预期等因素的影响，跟踪期内该公司部分募投项目未达到预计效益，其中“晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）”项目已于 2022 年 10 月达到预定可使用状态，2024 年实现效益 810.32 万元，跟踪期内公司控制了晶圆投产量，相应较原规划减少了晶圆测试及重构业务的规模，导致该项目未达到预计效益；“高性能图像传感器芯片测试扩展项目”已于 2023 年 1 月达到预定可使用状态，2024 年实现效益 448.01 万元，跟踪期内公司控制了晶圆投产量，相应较原规划减少了高性能图像传感器芯片测试数量，导致该项目未达到预计效益；“硅基液晶投影显示芯片封测扩展项目”已于 2023 年 8 月达到预定可使用状态，2024 年实现效益 1,056.57 万元，跟踪期内相较原规划减少了硅基液晶投影显示芯片的投产量，导致该项目未达到预计效益。此外，“CMOS 图像传感器研发升级项目”已于 2024 年 3 月实施完毕并达到预定可使用状态，公司已完成该项目结项，并将该项目结余募集资金 37,457.51 万元用于“晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目”³，2024 年“CMOS 图像传感器研发升级项目”实现效益 12,699.28 万元，已达到预计效益。2023 年 7 月，由于“晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目”部分设备交付周期较长，公司尚未收到该项目全部采购设备，公司决定将该项目延期至 2024 年 12 月达到预定可使用状态，截至 2024 年末该项目已达预定可使用状态，公司将该项目结项并将结余募集资金永久补充流动资金，注销相应募集资金专户。

¹ 晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）原计划实现新增 12 吋晶圆测试量 42 万片/年、12 吋晶圆重构量 36 万片/年，项目达产后预计实现年均销售收入 7.42 亿元、年均净利润 2.05 亿元。变更后实现新增 12 吋晶圆测试量 18 万片/年、12 吋晶圆重构量 18 万片/年，项目达产后预计实现年均销售收入 3.43 亿元、年均净利润 1.24 亿元。

² 晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目达产后预计实现年均销售收入 4.21 亿元、年均净利润 1.04 亿元；高性能图像传感器芯片测试扩展项目达产后预计实现年均销售收入 1.02 亿元、年均净利润 0.28 亿元；硅基液晶投影显示芯片封测扩展项目达产后预计实现年均销售收入 2.04 亿元、年均净利润 0.27 亿元。

³ 由于“晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目”结项时原投资额正常使用完毕。故实际未对其增加投资，总投资未调整，“CMOS 图像传感器研发升级项目”的结余资金最终补充流动资金。

图表 2. 截至 2024 年末，本次债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划投资总额	（变更前） 拟使用募集资金金额	（变更后） 拟使用募集资金金额	已使用募集资金金额 ⁴	项目达到预定可使用状态
晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）	82,815.62 ⁵	130,000.00	18,441.54	18,508.33	2022 年 10 月
CMOS 图像传感器研发升级项目	136,413.84	80,000.00	80,000.00	43,830.43	2024 年 3 月
补充流动资金	28,716.10	28,716.10	28,716.10	28,716.10	—
晶圆彩色滤光片和微镜头封装项目	88,006.30	—	83,482.95	84,024.21	2024 年 12 月
高性能图像传感器芯片测试扩展项目	22,309.63	—	20,899.15	20,960.43	2023 年 1 月
硅基液晶投影显示芯片封测扩展项目	9,126.07	—	7,316.53	8,176.51	2023 年 8 月
合计	367,387.56	238,716.10	238,856.27	204,216.01	—

资料来源：韦尔股份

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁发的企业会计准则及其相关规定。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

2022-2024 年末及 2025 年第一季度，该公司合并范围内子公司数量较上年末分别减少 4 家、2 家、1 家和 0 家，其中 2024 年主要系公司注销思睿博半导体（香港）有限公司所致。公司合并范围变化对财务状况影响较小，公司最近三年一期财务数据具有可比性。

业务

该公司为国内领先的 Fabless 模式半导体企业，主要从事半导体产品设计及销售、电子元器件代理及销售业务。公司主业市场地位稳固，主要产品在各自的细分市场具有较强的市场竞争力。公司终端客户较集中于消费电子产品行业，2024 年以来受益于公司在高端智能手机市场的产品持续导入以及汽车智能化渗透加速，业绩实现大幅增长。公司营业收入以境外为主，需持续关注国际贸易形势变化可能对公司产生的影响。公司半导体产品生产及封测主要环节外包，业务运营易受与核心供应商的合作稳定性影响。目前公司存货占款规模较大，需持续关注运营资金占用和存货跌价损失风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

⁴ 因募集资金存放期间产生了利息收益，部分募投项目实际使用资金略超过拟使用募集资金金额。

⁵ 项目原计划投资总额为 183,919.98 亿元，调整后为 82,815.62 亿元。

（2）行业因素

2024 年以来，受益于消费电子类终端产品需求触底回暖，叠加人工智能概念推动，半导体行业结束去库存周期，行业景气度进入上行通道，集成电路设计行业重回高速增长轨道。根据中国半导体行业协会集成电路设计分会数据，2024 年我国 IC 设计行业规模约为 6,460.4 亿元，同比增长 11.90%，增速提升 3.9 个百分点。目前全球集成电路设计业集中度高，国内已有企业达到国际先进水平。风险方面，国内集成电路设计企业规模普遍较小，行业资源分散，且在核心通用芯片设计领域的设计能力仍不强，部分企业运行成本高和行业竞争加剧等问题导致企业盈利承压。但为提升竞争力，行业研发投入力度不减。政策方面，在国产替代需求驱动下，国内政策持续扶持本土半导体行业，国家大基金三期的成立和并购重组等政策支持行业龙头企业实现突破。

展望 2025 年，预计终端需求温和增长仍将推动集成电路设计产业规模提升，AI 技术应用仍将是行业发展的重要驱动力。在国产化替代逻辑下，具备核心研发能力、技术实现突破并能通过客户认证的龙头企业将率先受益并优先获取市场份额。在政策支持下，产业整合将有利于行业高质量发展。从风险角度看，核心设备与关键材料对外依存度高等风险较为突出。

详见：《半导体行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

2. 业务运营

图表 3. 公司核心业务收入及变化情况⁶

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入合计（亿元）	200.78	210.21	257.31
其中：（1）半导体设计及销售（亿元）	164.07	179.40	216.40
在营业收入中占比（%）	81.72	85.35	84.30
（2）半导体代理销售（亿元）	35.65	29.70	39.39
在营业收入中占比（%）	17.76	14.13	15.34
毛利率（%）	30.75	21.76	29.44
其中：半导体设计及销售（%）	35.16	23.87	33.31
半导体代理销售（%）	9.04	6.59	7.31

注：根据韦尔股份提供的数据整理、计算。

该公司成立后主要从事半导体分立器件和电源管理 IC 等半导体产品的研发设计，以及被动件（包括电阻、电容、电感等）、结构器件、分立器件和 IC 等半导体产品的分销业务。先后完成收购北京豪威科技有限公司、豪威科技（北京）股份有限公司以及 Synaptics Incorporated 基于亚洲地区的 TDDI 业务⁷后，公司半导体设计产品新增 CMOS 图像传感器、TDDI 产品等，公司是全球前三大 CMOS 图像传感器供应商之一。2022-2024 年，公司分别实现营业收入 200.78 亿元、210.21 亿元和 257.31 亿元。2024 年受益于公司产品在高端手机市场的导入以及汽车市场智能驾驶领域的推广应用，半导体设计及销售收入同比增长 20.62%，整体营业收入同比增长 22.43%，同时受益于产品结构优化，智能手机领域高毛利产品份额增加影响，当年毛利率水平明显恢复，同比回升 7.68 个百分点。2025 年第一季度，随着高端智能手机市场的产品持续导入以及汽车智能化渗透加速，公司营业收入同比增长 14.68%至 64.72 亿元，毛利率同比提升 3.14 个百分点。

该公司半导体设计及销售业务主要由图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案三大业务体系构成，产品应用于消费电子和工业应用领域，包括智能手机、汽车电子、安全监控设备、平板电脑、笔记本电脑、医疗成像、AR/VR、机器视觉等领域。2024 年，公司半导体设计及销售业务实现营业收入 216.40 亿元，其中图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案营业收入占半导体设计及销售业务营业收入比分别为 88.68%、4.75% 和 6.57%。

图表 4. 公司半导体设计及销售业务收入及变化情况

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年
半导体设计及销售业务营业收入合计（亿元）	164.07	179.40	216.40
其中：图像传感器解决方案业务	金额（亿元）	136.65	155.36
			191.90

⁶ 该公司各年第一季度经营及财务数据明细未披露，下同。

⁷ TDDI 芯片业务是指 2020 年该公司从 Synaptics Incorporated 收购的基于亚洲地区的单芯片液晶触控与显示驱动集成芯片（TDDI）业务。

主导产品或服务		2022 年	2023 年	2024 年
显示解决方案业务	占比（%）	83.35	86.60	88.68
	金额（亿元）	14.71	12.50	10.28
	占比（%）	8.96	6.97	4.75
模拟解决方案业务	金额（亿元）	12.62	11.54	14.22
	占比（%）	7.69	6.43	6.57

注：根据韦尔股份提供的数据整理、计算。

该公司图像传感器解决方案产品主要包括 CMOS 图像传感器、硅基液晶投影显示芯片（LCOS）、微型影像模组封装（CameraCubeChip）和特定用途集成电路产品（ASIC）等。2024 年，公司图像传感器解决方案实现营业收入 191.90 亿元、毛利率 34.52%，同比分别增长 23.52%和提高 10.49 个百分点。分领域来看，其在智能手机、汽车电子分别实现收入 98.02 亿元和 59.05 亿元，分别占公司图像传感器解决方案营业收入的 51.08%和 30.77%。2024 年，公司图像传感器产品收入增长主要来源于在智能手机领域及汽车电子领域的增长，其中 2024 年全球智能手机市场需求复苏，且当年公司推出的高端图像传感器 OV50H 等产品被广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中。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，2024 年公司图像传感器产品在智能手机领域收入同比增长 26.01%；同时，受益于当年国内汽车产销量稳定增长以及汽车自动驾驶系统及舱内驾驶员监控系统的快速渗透，车用图像传感器等汽车电子产品需求持续提升，公司在汽车电子领域收入同比增长 29.85%。

2024 年该公司显示解决方案产品实现营业收入 10.28 亿元、毛利率 8.12%，同比分别下降 17.77%和 1.36 个百分点，受市场低迷供需关系波动以及因此导致的产品价格下降影响，该业务当年营业收入及毛利率均持续下滑。

该公司模拟解决方案包含分立器件（包括 TVS、MOSFET、肖特基等）、电源 IC 等产品，主要用于消费类电子、汽车电子和安防等领域，2024 年实现营业收入 14.22 亿元、毛利率 35.24%，同比分别增长 23.18%和减少 2.04 个百分点，当年随着消费电子行业基本完成库存去化，需求有所回暖，该业务营业收入有所增长，但受行业竞争影响，公司该业务毛利率有所下滑。

半导体代理销售业务是该公司的传统业务，经过多年经营，已在国内建立起完整的分销网络，并与主要的电子元器件原厂建立了稳定的合作关系。除产品分销外，公司还为客户提供各种产品应用咨询、方案设计支持、技术支持、售后服务、物流等整体解决方案。同时，分销业务能够使公司更好了解下游市场需求的变动，使公司半导体设计业务开发的产品能够顺应市场需求作出迅速反应，形成一定的协同效应。

图表 5. 公司电子元器件代理及销售业务主要代理产品

产品名称	细分产品	主要代理厂商
电子元件	电阻、电容、电感、晶振等	松下、国巨、乾坤、三星、华新科、华德、TXC 等
结构器件	连接器、卡座、卡托、PCB、喇叭、驻极体等	莫仕、松下、南亚、共达等
机电系统	伺服、电机、风扇、PIC 等	松下、NIDEC、台达等
集成电路	芯片、Sensor、Memory、Flash、传感器、二三极管等	光宝、江波龙、XMC、昆腾微、景略、荣湃、力生美、芯昇、前海维晟、海标创、爱芯、九天睿芯、国民技术、BOSCH、傅里叶、易冲等
射频器件	滤波器等	松下、ACX、佳利、华莹、芯朴、华新科等

注：根据韦尔股份提供的数据整理

该公司半导体销售业务采取买断式采购的模式，目前公司代理的产品主要为各类电子元件、结构器件、机电系统、集成电路、射频器件等，代理原厂均为各自行业的龙头企业，产品下游需求稳定。2024 年，随着半导体市场需求逐步复苏，代理销售业务销售收入有所回升，当年公司半导体代理销售业务营业收入为 39.39 亿元，同比增长 32.62%；毛利率为 7.31%，同比增加 0.72 个百分点。

（1）科技创新能力

近年来，该公司持续完善研发体系组织架构、制度建设和修订，在研发方面保持高强度投入且相对稳定。

研发体系组织架构方面，该公司成立了项目管理部、系统应用工程部、研发部、器件技术研发部、保护器件产品部、封装部、工艺部等部门。2022-2024 年，公司研发人员数量分别为 2,148 人、2,053 人和 2,387 人，研发人员

占公司员工总人数比例保持在 40%以上。近年来随着业务发展，公司研发人员数量持续增长，对高端技术人才需求加大，公司持续吸纳资深的专家型研发人才，并通过内培、外招等方式储备研发优秀人才。公司部分研发人员位于海外，由公司海外子公司 OmniVision Technologies, Inc.（简称“美国豪威”）的管理团队负责运营和管理，需关注后续可能产生的治理风险。

图表 6. 公司研发人员数量及占比

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
研发人员数量（人）	2,148	2,053	2,387
研发人员占比（%）	43.13	42.77	44.40

注：根据韦尔股份提供的数据整理

该公司依据《项目研发管理制度》等相关公司文件进行产品和技术研发管理。公司研发项目在开发立项前，需经过多道流程审批，审查标准或内容包括（1）集成电路布局的开发已经技术团队进行充分论证；（2）管理层已批准相关集成电路布局开发的预算；（3）前期市场调研的研究分析说明相关集成电路布局所生产的产品具有市场推广能力；（4）有足够的技术和资金支持，以进行相关集成电路布局的开发活动及后续的大规模生产；（5）相关集成电路布局开发的支出能够可靠地归集。研发项目方案提出以后提交行政部，行政部收集后提交证券投资部及公司总经理，由总经理决定是否组织总经理办公会讨论。总经理应该组织相关部门审查基本情况，根据实际情况可以决定是否聘请外部专家参与评议，并最终形成决议。形成决议后应安排专业分管副总组织实施。获得批准的研发项目方案须提交财务部门妥善安排资金并进行相应的财务处理；否決的研发项目方案由行政部将相关资料存档备案。研发过程中，项目研发负责人应该定期将项目进行情况向公司分管副总作出书面汇报，并提交行政部留案存档；公司总经理对研发项目进行跟踪检查，协调相关部门帮助解决各种问题，协调各方面的关系；内部审计部应定期不定期的对研发项目进行专项检查和审计，对违反本制度规定进行的研发项目提出处理意见及建议，并报公司董事长或公司董事会处理。研发项目结项后，组织相关部门对研发成果进行评价，并及时将评价结果上报公司相关领导，行政部负责对研发成果的管理，包括组织实施专利申请，项目过程和最终文档的存档备案，并负责项目研发的最终文档备案管理。总体来看，公司技术研发体系完备。

该公司作为国内半导体设计的领先企业，研发投入大。2022-2024 年公司研发投入分别为 31.79 亿元、29.27 亿元和 32.45 亿元，占营业收入的比重分别为 15.83%、13.92%和 12.61%。公司主要以自有资金覆盖研发支出，目前相对充裕的货币资金能够为短期内研发资金提供很好的保证。公司半导体设计业务主要由图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案三大业务体系构成，其产品已经广泛应用于消费电子和工业应用领域，包括智能手机、汽车电子、安全监控设备、平板电脑、笔记本电脑、医疗成像、AR/VR、机器视觉等领域，并在各领域拥有多项专利技术。截至 2024 年末，公司已拥有授权专利 4,865 项，其中发明专利 4,659 项，实用新型专利 204 项，外观设计专利 2 项。另外，公司拥有布图设计 135 项，软件著作权 83 项。总体上看，公司技术研发实力很强，有助于其在激烈的市场竞争中维持市场地位。

图表 7. 公司研发投入状况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
研发投入（万元）	317,934.96	292,666.44	324,529.31
其中：费用化研发投入（万元）	249,558.69	223,413.46	262,208.68
资本化研发投入（万元）	68,376.27	69,252.98	62,320.64
研发投入/营业收入（%）	15.83	13.92	12.61

注：根据韦尔股份提供的数据整理

（2）科技创新成果与应用

该公司所属行业为集成电路设计行业，核心技术重要程度很高。近年来公司核心技术主要应用于智能手机及汽车电子市场，受益于公司在两大领域的产品更新迭代以及市占率提升，2024 年来自智能手机及汽车电子领域的业务收入持续增长。

该公司所处的集成电路设计产业属于集成电路产业的核心环节之一，是国家各项集成电路相关政策和战略规划重点关注的领域，其核心技术具有一定的重要性，能够得到政府一定的关注和支持。截至目前公司已获得了集成电路设计企业认定证书以及高新技术企业认证等认证，可享受税收优惠政策。

该公司半导体产品的生产及封装测试的主要环节外包给专业的晶圆代工厂商和封装测试厂商，流程主要为：公司将设计好的版图交由晶圆代工厂进行掩膜，以制作光罩。晶圆裸片由晶圆代工厂统一采购，并根据产品版图进行加工，之后公司采购由晶圆代工厂加工、测试后带有多层电路结构的晶圆，并交由封装测试厂商进行封装、测试，最终成品由公司进行销售。目前，公司产品的交货周期约为 16 周，生产周期相对较长。

该公司与核心代工厂商和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，主要合作的代工厂商和封测厂商均为行业领先企业，可有效保证公司产品质量和交货周期的稳定。2024 年公司半导体设计及销售业务原材料及封测费用占总成本的比例分别约为 71.93%和 15.61%，其余 12.46%成本由彩色滤光片、外购芯片及其他等。2024 年公司前五大供应商采购额 114.76 亿元，因当年公司销售规模增长以及上年度公司去库存，前五大供应商采购额同比大幅增长 91.81%；当年前五大供应商合计采购占比为 61.82%，较去年同期增长了 0.84 个百分点，集中度较高。近年来，供应商货款账期和结算方式基本保持稳定，晶圆代工厂商给予公司的账期平均约为 30 天，封测厂商给予的账期平均约为 60 天，主要采用银行转账的结算方式。公司采购的相关产品原产地主要为中国境内及中国台湾地区，关税政策对公司原材料采购的影响相对有限。

2024 年该公司前五大客户销售收入 130.98 亿元，同比增长 11.61%，合计销售占比为 51.14%，同比小幅下降 4.68 个百分点，客户集中度较高。由于晶圆加工周期较长，为满足客户交货需求，公司会备有一定量的存货。2022 至 2023 年公司为消化库存，对于生产节奏进行了控制，随着库存水位已降至较低水平，2024 年各业务板块的生产规模均同比有所提升，且受益于下游客户需求增长，图像传感器解决方案业务生产量同比大幅提升 191.31%。2024 年，随着公司产品在高端智能手机及汽车电子等领域的持续导入，当年图像传感器解决方案业务产品销量同比增长 4.29%，库存量同比增长 1.00%；模拟解决方案业务因当年仍处于库存消化阶段，产品销量同比增长 16.01%，库存量同比下降 9.55%；显示解决方案业务产品销量同比增长 16.84%，库存量同比增长 9.90%。截至 2024 年末公司产品库存量较上年持续有所下降。公司销售收入主要来源于境外⁸，2024 年境外销售收入为 209.62 亿元，在当年营业收入中占比 81.66%，由于公司主要以美元结算，汇率变化将对收益产生一定影响。此外，公司销售的相关产品原产地主要为中国境内及中国台湾地区，虽然公司持续深化和优化供应链的全球化规划与布局，并已根据下游客户所在地形成了供应链体系，但若未来关税等贸易政策发生变化，将对境外业务产生一定影响。

图表 8. 2024 年公司半导体设计及销售业务分产品产销情况（单位：万颗，%）

项目	生产量	同比	销售量	同比	库存量	同比
图像传感器解决方案业务	120,224.09	191.31	119,480.65	4.29	74,797.51	1.00
显示解决方案业务	15,977.18	50.31	15,523.23	16.84	5,040.90	9.90
模拟解决方案业务	958,961.91	24.26	989,519.50	16.01	289,539.54	-9.55
合计	1,095,163.18	32.97	1,124,523.38	14.65	369,377.94	-7.36

注：根据韦尔股份提供的数据整理、计算，

该公司图像传感器产品收入主要来源于智能手机及汽车电子等领域，智能手机方面，根据 Canalys 发布的研究数据，宏观经济趋于稳定，得益于在生成式人工智能（Gen AI）等创新技术所带来的智能手机升级的需求，以及亚太、中东、非洲和拉美新兴市场在大众市场价位段智能手机出货量增长，2024 年全球智能手机市场明显复苏，年度出货量达到 12.2 亿部，同比增长 7%。中国信通院公布数据显示，2024 年中国智能手机市场出货量 3.14 亿部，同比增长 8.7%。根据 Frost & Sullivan 的数据全球手机 CIS 市场规模预计将从 2024 年的 130 亿美元开始以 3.6%的复合年均增长率进一步扩大，到 2029 年将达到 155 亿美元；汽车电子方面，根据乘联会的数据，2024 年全球累计汽车销量达 9,060 万台，同比增长 1.8%。根据 Frost & Sullivan 的数据，每辆车的平均 CIS 数量从 2020 年的 2.2 个增加到 2024 年的 3.4 个，预计到 2029 年将进一步增加到 8.0 个。整体来看，公司下游空间广阔，且公司是全球前三大 CMOS 图像传感器供应商之一，同下游客户缔结了长期稳定的合作关系，在诸多细分应用市场有着全球领先的市场份额，公司竞争优势较为明显。

（3）业务专注度与成长性

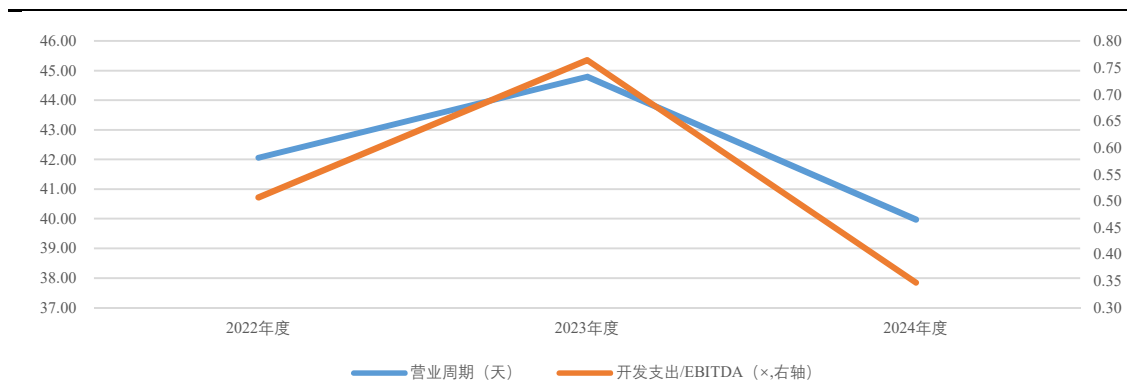
该公司营业收入中来自核心业务半导体设计及销售的比重很高，主要包括图像传感器解决方案业务、显示解决

⁸ 公司境内外收入的划分，主要是根据客户收货公司所在地，因此，境内外收入受到下游客户选用的收货公司所在地影响。公司境外地区收入主要是由韦尔香港、香港华清和新加坡豪威等境外公司实现的，香港作为传统的国际电子产品集散地，较多的客户有在境外交货的需求。

方案业务及模拟解决方案业务等。2022-2024 年，公司核心业务收入分别为 164.07 亿元、179.40 亿元和 216.40 亿元，占营业收入比重超 80%。除核心业务外，公司电子元器件代理及销售业务与其属于同一行业板块，公司通过与下游模组厂商和终端厂商保持合作关系，了解市场趋势和终端厂商在研产品需求，有针对性的进行技术研发和储备，与公司半导体设计业务形成一定的协同效应。总体来看，公司下游涵盖智能手机、汽车电子以及安防、医疗等多个市场，市场空间广阔。

（4）经营效率

图表 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值

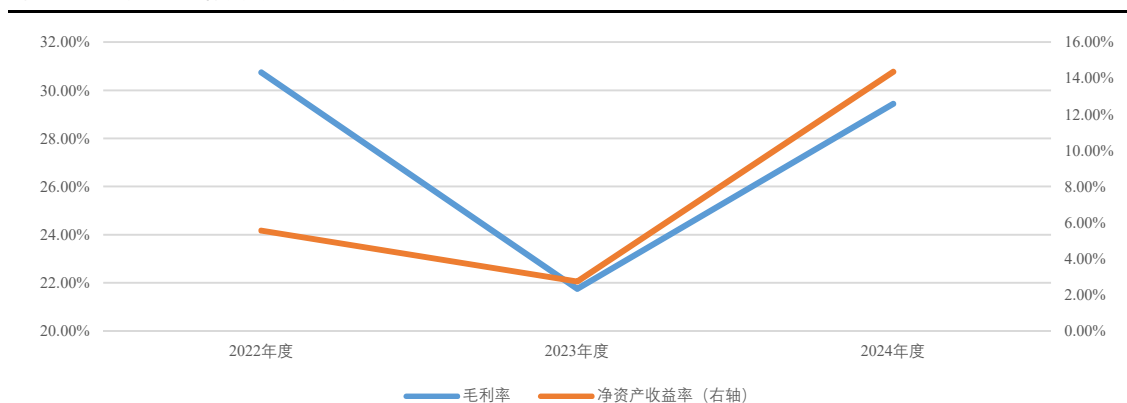


资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年该公司营业周期分别为 42.06 天、44.80 天和 39.97 天，受益于经营规模的扩张，2024 年营业周期较 2023 年减少 4.83 天，经营效率略有提升。同期公司开发支出/EBITDA 分别为 0.51 倍、0.76 倍和 0.35 倍，2024 年公司经营业绩增长明显，EBITDA 有所上升，开发支出与 EBITDA 比例有所下降。整体来看，公司经营效率处于较高水平，盈利对资本化开发支出的覆盖能力较上年有所提升。

（5）盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、绘制。

跟踪期内，在高端智能手机市场的产品持续导入以及汽车智能化渗透加速等因素的影响下，该公司高毛利新产品销售占比提升，营业毛利及毛利率水平平均同比有所增长。2024 年公司营业毛利及毛利率分别为 75.76 亿元和 29.44%，同比分别增长 65.63%和 7.68 个百分点；2025 年一季度，公司毛利率水平继续提升至 31.03%，当期营业毛利同比增长 27.60%。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用分别为 39.14 亿元和 9.52 亿元，期间费用率分别为 15.21%和 14.71%，同比分别下降 2.78 个百分点和 1.77 个百分点，期间费用控制较好。跟踪期内，公司期间费用仍以研发费用为主，同期分别为 26.22 亿元和 6.54 亿元，2024 年由于职工薪酬与股份支付费用增加，当年研发费用同比增长 17.36%；管理费用分别为 7.48 亿元和 1.76 亿元，2024 年同比增长 20.13%主要是职工薪酬、折旧摊销费用、股份支付费用增加所致；财务费用分别为 -0.13 亿元和 -0.06 亿元，因美元利率居于高位，公司当年利息收入大幅增长，财务

费用大幅下滑；销售费用分别为 5.57 亿元和 1.28 亿元，因公司销售规模增长，销售费用同比有所增加。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	200.78	210.21	257.31	64.72	56.44
营业毛利（亿元）	61.75	45.74	75.76	20.08	15.74
期间费用率（%）	21.77	17.99	15.21	14.71	16.48
其中：财务费用率（%）	2.96	2.17	-0.05	-0.09	0.13
全年利息支出总额（亿元）	4.94	5.34	3.27	--	--
其中：资本化利息数额（亿元）	--	--	--	--	--

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、绘制。

该公司存货规模较大，原材料和库存商品的价格波动对公司资产减值损失造成一定影响。2024 年及 2025 年第一季度，公司计提资产减值损失 6.48 亿元和 0.77 亿元。2024 年以来随着图像传感器解决方案等产品产能顺利爬坡，当年末公司存货为 69.56 亿元，较 2023 年末末有小幅增长，当年公司对在产品及库存商品计提的存货跌价损失 3.29 亿元，计提规模较 2023 年有所减少，但仍需关注未来因市场需求变化而导致的存货减值风险。此外，2024 年公司新增对显示解决方案业务计提商誉减值准备 2.37 亿元，主要系该业务发展不如预期所致。

非经常性损益方面，2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资净收益分别为 1.82 亿元和 0.07 亿元，2024 年公司投资收益主要来源于处置长期股权投资及其他非流动金融资产取得的投资收益，当年投资收益同比有所增长主要系公司处置长期股权投资产生投资收益 0.50 亿元，处置上市公司股票等其他非流动金融资产产生投资收益 1.41 亿元，较上年有所增长。2024 年及 2025 年第一季度，公司公允价值变动损益分别为 0.58 亿元和-0.00 亿元，主要是持有的上市公司股份、产业基金及非上市公司股权公允价值变化所致。同期公司营业外收入和其他收益合计分别为 0.76 亿元和 0.09 亿元，主要为政府补助等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现经营收益⁹分别为 29.62 亿元和 9.75 亿元，同比均有大幅增长。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
投资净收益	10.47	0.73	1.82	0.07	0.48
营业外收入	0.05	0.26	0.13	0.00	0.09
其他收益	0.82	0.60	0.59	0.09	0.06
其中：政府补助	0.57	0.46	0.51	—	—
公允价值变动损益	-2.21	2.31	0.58	-0.00	-0.73

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、绘制。

整体看，受益于主营业绩增长，跟踪期内该公司净利润水平明显提升。2024 年及 2025 年第一季度，公司实现营业利润分别为 32.71 亿元和 9.91 亿元，实现净利润分别为 32.84 亿元和 8.62 亿元，同比分别增加 27.40 亿元和 3.08 亿元。2024 年公司净资产收益率为 14.37%，较上年增长 11.62 个百分点。

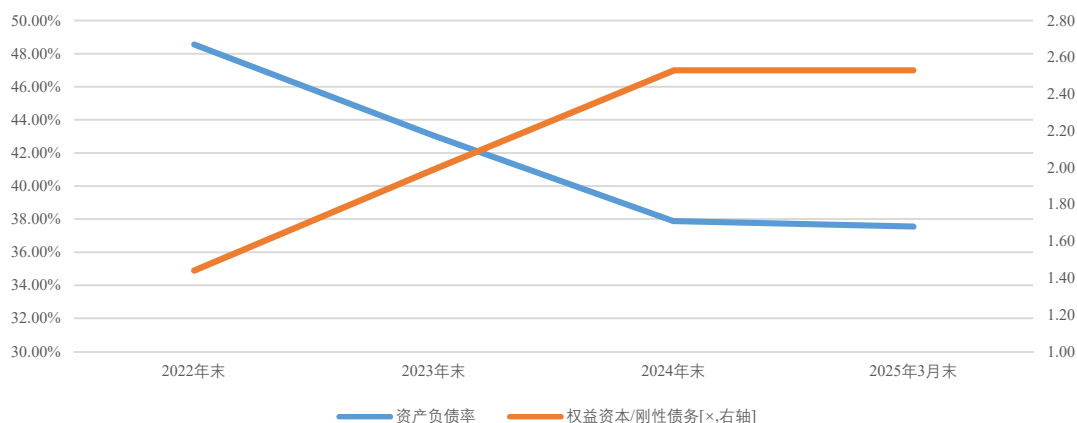
财务

跟踪期内，该公司债务规模有所压减，财务杠杆水平也有所下降，同时受益于经营业绩大幅提升，净利润水平明显增长，债务偿付能力有所提升。2024 年，公司销售收入有所增长，当年经营性现金流持续为大额净流入状态，且公司尚有较多的未受限货币资金和上市公司股权，且融资渠道较为畅通，可为到期债务偿付提供较好支撑。

⁹ 经营收益=营业利润-其他经营收益。

1. 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据韦尔股份所提供的数据整理、绘制。

跟踪期内，因偿还较多债务，该公司负债规模整体有所下降。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 147.62 亿元和 151.62 亿元，分别较上年末下降 9.15%和增长 2.71%，其中 2025 年 3 月末短期借款有所增长，当期末债务规模有所上升。同期末，公司权益资本分别为 242.02 亿元和 252.25 亿元，分别较上年末增长 12.60%和 4.22%。上述因素共同作用下，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产负债率分别为 37.89%和 37.54%，呈持续下降态势；同期末公司权益资本与刚性债务比率分别为 2.53 倍和 2.53 倍，较 2023 年末的 1.99 倍有较大提升。

(1) 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	196.13	202.64	218.04	228.49
	55.74	53.69	55.96	56.58
其中：货币资金（亿元）	40.26	90.86	101.85	108.37
应收款项（亿元）	25.02	40.31	39.64	37.44
存货（亿元）	123.56	63.22	69.56	73.59
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	155.77	174.79	171.60	175.38
	44.26	46.31	44.04	43.42
其中：固定资产（亿元）	20.47	25.86	31.26	31.21
在建工程（亿元）	4.93	9.04	5.34	6.34
无形资产（亿元）	20.18	23.05	22.16	21.45
开发支出（亿元）	8.11	10.45	10.63	11.63
商誉（亿元）	31.69	38.61	36.32	36.31
其他非流动金融资产（亿元）	29.64	33.98	33.47	35.34
其他权益工具投资（亿元）	17.03	15.65	16.49	17.33
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.31	4.02	0.33	0.57
受限资产账面余额/总资产（%）	0.08	1.08	0.08	0.14

注：根据韦尔股份所提供数据整理、计算。

2024 年末，该公司资产总额为 389.65 亿元，较上年末增长 3.24%。公司资产仍主要为流动资产，符合其 Fabless 模式特点，期末流动资产占比为 55.96%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，2024 年末占比分别为 46.71%、18.18%和 31.90%。2024 年末，公司货币资金 101.85 亿元，较上年末增长 12.10%，主要系当年销售收入增长获得较多销售回款所致，当期末货币资金中剩余可转债募集资金 3.80 亿元，期末受限货币资金 0.33 亿元主要是用于担保及各项保证金；同期末，公司应收账款为 39.64 亿元，较上年末有所下降，2024 年末账龄在一年内的应收账款占比为 96.12%，前五名应收账款合计占比 35.31%；同期末，公司存货账面价值 69.56 亿元，较上年末增长 10.04%，主要系 2023 年以来大规模去库存导致基数较低以及 2024 年高端产品产能释放增加库存

所致。公司存货主要是图像传感器产品，期末在产品和库存商品账面价值分别为 35.66 亿元和 33.89 亿元，较上年末分别增长 6.58%和 14.92%，2024 年增加计提存货跌价损失准备金额为 3.29 亿元，较上年末减少 0.69 亿元，截至 2024 年末公司计提存货跌价准备余额为 12.05 亿元，目前公司存货中相关产品均已计提完毕，但仍需关注未来因市场需求变化而导致的存货减值风险。

图表 15. 2024 年末公司货币资金存放情况（单位：亿元）

按地域分：	金额	按币种分：	金额
境内资金	10.91	美元	91.79
境外资金（含中国香港及中国台湾）	87.14	港币	0.14
募集资金	3.80	其他货币	0.83
—	—	人民币	9.09
合计	101.85		101.85

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

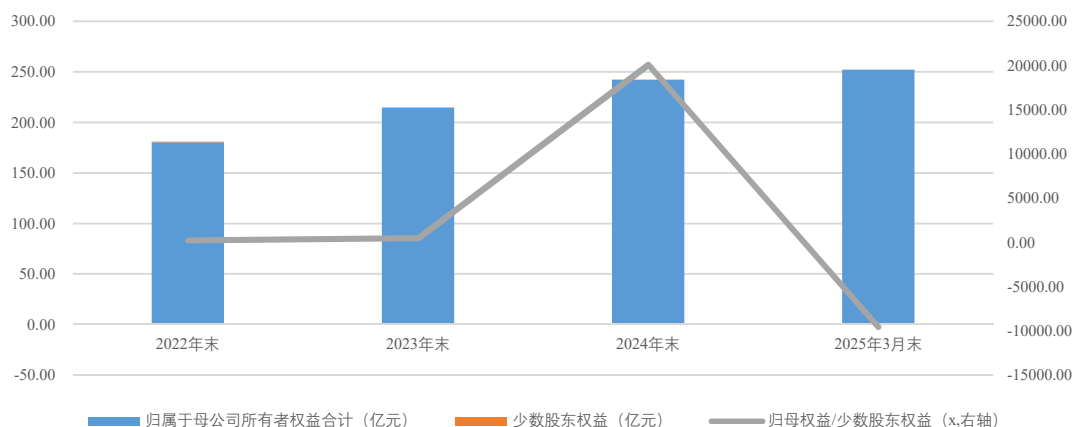
该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、开发支出、商誉、其他非流动金融资产和其他权益工具投资构成，2024 年末占比分别为 18.21%、3.11%、12.91%、6.20%、21.17%、19.50%和 9.61%。2024 年末，公司固定资产为 31.26 亿元，主要为研发办公建筑和相关设备等，当年末因待安装设备等在建工程转固较上年末有所增长；在建工程为 5.34 亿元，主要为待安装设备以及办公楼及附属设施，随着项目持续建成近年来逐渐有所减少；无形资产为 22.16 亿元，主要是土地使用权、专利权及专有技术、商标、自主研发等，其中公司内部研发形成的无形资产占比 50.30%；开发支出为 10.63 亿元，主要是图像传感器解决方案等在研产品的研发支出；商誉为 36.32 亿元，较上年末减少 5.92%，主要系 2024 年公司对显示解决方案业务计提商誉减值准备 2.72 亿元，截至 2024 年末，公司商誉中图像传感器解决方案业务、显示解决方案业务与模拟解决方案业务分别为 23.26 亿元、6.25 亿元和 6.81 亿元，公司商誉规模较大，需关注相关企业后续业绩变化对商誉减值的影响；2024 年末，公司其他非流动金融资产为 33.47 亿元，主要是对上市及非上市公司股权、产业基金等的投资，年末公司持有的上市公司股份、非上市公司股权投资及产业基金分别为 0.04 亿元、6.44 亿元和 26.98 亿元，2024 年持有非流动金融资产带来的投资收益合计 0.20 亿元；当年处置其他非流动金融资产取得的投资收益合计 1.41 亿元，主要为处置上市公司股票取得投资收益 1.07 亿元；2024 年末，其他权益工具投资为 16.49 亿元，主要是持有的北京君正集成电路股份有限公司（300233.SZ）股份 16.42 亿元，较 2023 年末增长 0.85 亿元系公允价值变动所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 403.87 亿元，较上年末增长 3.65%。随着公司产品在下游市场的持续导入，2025 年一季度营业收入同比有所增长，当期末货币资金较年初增长 6.39%至 108.37 亿元；同时随着备货增加，当期末存货较上年末增长 5.79%至 73.59 亿元；其他科目虽有变化但影响较小。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司合并范围受限资产账面价值合计为 0.33 亿元和 0.57 亿元，均为货币资金受限，主要用于担保及各项保证金。当前公司受限资产较上年末大幅减少，主要系前期受限固定资产及无形资产因偿还借款解除受限。此外，截至 2024 年末，韦尔转债募集资金账户余额 3.80 亿元，其中 125.90 万元存于母公司账户，其余主要存放于海外子公司美国豪威的募集资金账户。

(2) 所有者权益/资本补充

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据韦尔股份所提供的数据整理、绘制。

2024年末及2025年3月末，该公司所有者权益分别为242.02亿元和252.25亿元，分别较上年末增长12.60%和4.22%，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2024年末占比分别为5.02%、47.70%和49.04%。2024年末，公司实收资本较上年末增长0.03%至12.16亿元，资本公积较上年末增长1.91%至115.45亿元，2025年3月末上述科目变化较小。2024年末及2025年3月末，得益于经营业绩增长，公司未分配利润较上年末分别增长31.75%和7.30%。现金分红方面，2024年8月，公司完成了2023年度利润分配，合计现金分红1.68亿元，并于同年12月完成2024年度中期利润分配，合计现金分红2.40亿元；2025年4月公司发布2024年度利润分配预案，公司拟每10股派息2.20元（含税），预计现金分红2.64亿元，未来利润分配情况对权益资本的影响需持续关注。同期末，公司少数股东权益分别为120.46万元和-264.23万元，较2023年末有所减少，主要系个别子公司持续亏损导致少数股东损益变为负数所致。此外，2024年末公司库存股14.40亿元，较上年末大幅增加，主要是公司当年回购股份所致。

(3) 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	125.64	107.95	95.65	99.68
其中：短期刚性债务	74.68	53.74	35.69	61.83
中长期刚性债务	50.97	54.21	59.96	37.85
应付账款	11.28	16.63	19.35	22.74
预计负债	10.11	9.44	4.33	4.35
其他应付款	11.49	11.61	11.30	9.35
综合融资成本（年化，%）	4.37	4.47	2.62	2.71

注：根据韦尔股份所提供数据整理、计算。

从债务期限结构来看，该公司负债仍以流动负债为主，2024年末及2025年3月末长短期债务比分别为94.36%和49.23%，其中2025年3月末因部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，当期末长短期债务比大幅下降。

该公司债务中刚性债务占比最大，2024年末及2025年3月末分别为64.79%和65.74%。除刚性债务外，公司主要负债还有应付账款、其他应付款和预计负债。2024年末及2025年3月末，公司应付账款分别为19.35亿元和22.74亿元，分别较上年末增长16.37%和17.49%，主要系2024年以来下游客户需求增长带动公司采购增加所致；其他应付款分别为11.30亿元和9.35亿元，分别较上年末减少2.72%和17.20%，主要为应付销售返点等；预计负债分别为4.33亿元和4.35亿元，主要为公司在海外的经营活动产生的不确定税项，较2023年末有所下降，主要系当年基于以前年度纳税申报表追诉时效已过，将以前年度所多估的税务风险予以转回所致。

跟踪期内，该公司刚性债务规模有所下降，构成仍以银行借款和应付债券为主。2024 年末，公司短期刚性债务为 35.69 亿元，全部为银行借款，其中短期借款 10.86 亿元、一年内到期的长期借款 24.84 亿元；长期刚性债务为 59.96 亿元，主要是长期借款 34.72 亿元和应付债券 25.24 亿元，其中“韦尔转债”将于 2026 年 12 月到期，截至 2024 年末该债券累计转股 32,438 股，尚未转股额 24.33 亿元，目前转股规模不大，若未来转股不达预期，或将加重公司债务负担。公司银行借款主要借款方式为信用借款，2024 年末占比超过 90%，其他还包括少量的银行承兑票据贴现及质押借款。2025 年 3 月末，公司刚性债务有所增长，其中中长期刚性债务较上年末下降 22.11 亿元，主要系部分长期借款将于一年内到期，重分类至一年内到期的长期借款所致，当期末一年内到期的长期借款增长至 43.74 亿元；同期末短期刚性债务较上年末大幅增长 26.14 亿元，除一年内到期的长期借款大幅增长外，当期末公司短期借款较上年末增长至 18.09 亿元。

从融资成本看，跟踪期内受益于银行贷款利率下行，该公司综合融资成本明显下降，2024 年及 2025 年第一季度分别为 2.62% 和 2.71%，截至 2025 年 3 月末公司存续的银行借款融资成本区间为 2.11%~2.60%。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-19.93	75.37	47.72	10.98	11.10
其中：业务现金收支净额（亿元）	-12.66	77.56	48.72	10.94	11.78
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-40.17	-24.64	-8.11	-7.00	-1.66
其中：回收投资与投资支付净流入额（亿元）	-17.62	-14.12	4.10	-1.71	0.76
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额（亿元）	-22.52	-10.42	-12.21	-5.38	-2.33
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	22.55	-0.64	-30.07	2.42	-22.09
其中：现金利息支出（亿元）	3.66	4.69	2.49	0.45	0.53

注：根据韦尔股份所提供数据整理、计算。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业收现能力较强，2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 106.00% 和 104.74%。2024 年，随着库存去化顺利及高端产品产能释放，公司开始增加备货，当期购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 77.62% 至 194.89 亿元，使得当年经营性现金流净额同比减少 36.68% 至 47.72 亿元。2025 年第一季度，公司继续增加采购及备货，当期经营活动产生的现金流量净流入为 10.98 亿元，较上年同期略有下降。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -8.11 亿元和 -7.00 亿元，其中回收投资与投资支付净额分别为 4.10 亿元和 -1.71 亿元，主要涉及对产业基金、股权投资等非流动金融资产以及理财产品的申赎，跟踪期内规模同比有所减少。项目投资方面，跟踪期内随着募投项目的持续建设，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产相关的现金流也表现为持续净流出，2024 年及 2025 年第一季度分别为 -12.21 亿元和 -5.38 亿元。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 -30.07 亿元和 2.42 亿元，整体波动较大。其中，2024 年公司权益及债务融资规模均有所减少，当年吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金分别同比减少 93.57%¹⁰ 和 12.91%，同时当年支付股份回购款 10.00 亿元，使得 2024 年公司筹资性现金流量净流出额较上年大幅增长；2025 年第一季度因偿还债务规模同比有所下降且未进行股份回购，当期筹资性现金流量转为净流入。

¹⁰ 2023 年公司通过发行 GDR 募集资金 31.93 亿元，当年公司吸收投资收到的现金规模较大。

(2) 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA (亿元)	28.40	23.92	49.00
EBITDA/利息支出 (倍)	5.75	4.48	15.00
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.26	0.20	0.48

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、计算。

2024 年该公司 EBITDA 为 49.00 亿元，同比大幅增长主要系当年公司利润总额大幅增长 25.87 亿元至 32.78 亿元所致。2024 年 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数及对利息支出的覆盖倍数分别为 0.48 倍和 15.00 倍，较去年均有显著提升。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	189.08	223.45	287.07	224.88
速动比率 (%)	67.68	151.31	192.18	148.18
现金比率 (%)	40.62	103.68	135.89	108.82

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理、计算。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 287.07%和 224.88%，现金比率分别为 135.89%和 108.82%，较 2023 年末有所强化，2025 年 3 月末因流动负债规模增长，当期末公司流动性水平有所下降，此外考虑到流动资产中存货规模占据一定比例，其实际资产流动性弱于指标所示。跟踪期内，公司经营性现金流持续呈大额净流入状态，货币资金规模较 2023 年末增长，其对债务偿付保障能力有所上升，但仍需关注货币资金与债务的境内外配置事项。

该公司历年来与银行等金融机构保持了良好的合作关系，并能持续获得金融机构一定规模的授信额度，截至 2025 年 3 月末，公司合并范围获得的银行综合授信总额为 110.39 亿元，尚未使用额度为 37.38 亿元。

2. ESG 因素

跟踪期内，该公司实际控制人仍为虞仁荣先生，但持股比例较 2023 年末有所下降，其中 2024 年 3 月，控股股东虞仁荣一致行动人绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“绍兴韦豪”）将其持有的 15,000,000 股无限售条件流通股无偿捐赠给宁波东方理工大学教育基金会¹¹，相关捐赠事项已于 2024 年 3 月 26 日完成过户登记，捐赠后其持股比例从 8.15%降至 6.10%；同年 10 月，控股股东虞仁荣将其持有的 25,000,000 股无限售条件流通股无偿捐赠给宁波东方理工大学教育基金会，相关捐赠事项已于 2024 年 10 月 18 日完成过户登记，捐赠后其持股比例从 29.52%降至 27.44%。后经公司实施股票期权激励计划及可转债转股，截至 2025 年 3 月末，虞仁荣及其一致行动人合计持股比例为 33.57%，其中虞仁荣直接持股 27.40%、一致行动人虞小荣和绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（有限合伙）分别持有 0.08%和 6.09%股权，其中虞仁荣及其一致行动人合计质押公司股份 2.34 亿股，占其持有公司股份总数的 57.16%，质押比例较高，需关注实控人股权质押风险。

根据该公司于 2025 年 5 月发布的《关于拟变更公司名称、证券简称的公告》，公司于 2025 年 5 月 19 日召开董事会，审议通过了拟对公司名称、证券简称进行变更，其中拟将公司名称从“上海韦尔半导体股份有限公司”变更为“豪威集成电路（集团）股份有限公司”（具体以市场监督管理部门核准的名称为准），公司英文名称从“Will Semiconductor Co., Ltd. Shanghai”变更为“OmniVision Integrated Circuits Group, Inc.”，公司证券简称从“韦尔股

¹¹ 宁波东方理工大学为虞仁荣设立的教育基金会举办、浙江省和宁波市政府重点支持筹建的新型研究型大学。截至目前，虞仁荣及其一致行动人已多次向宁波东方理工大学教育基金会无偿捐赠其持有的公司无限售条件流通股用于大学基础设施建设等。

份”变更为“豪威集团”，证券代码保持“603501”不变，拟变更公司名称事项尚需提交公司股东大会审议。此外，根据同日发布的《关于修订公司章程及相关公司治理制度的公告》，公司对公司章程及相关治理制度进行了修订，其中公司拟在章程中删除“监事”“监事会”相关描述，部分描述由“审计委员会”代替；将“股东大会”改为“股东会”等，相关事项尚需提交至公司股东大会审议；同时公司修订《股东会议事规则》、《董事会议事规则》等多项内部治理制度，修订后的相关制度已于 2025 年 5 月 20 日披露。根据公司于 2025 年 5 月发布的《关于筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告》，为加快公司的国际化战略及海外业务发展，增强公司的境外融资能力，进一步提高公司的综合竞争力，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟发行境外上市股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板上市，本次发行尚需提交公司股东大会审议，需关注进展情况。2025 年 6 月，公司完成了董事会换届选举，同时聘任徐兴为公司新任财务总监。

根据该公司提供的 2025 年 4 月 22 日的《企业信用报告》及相关资料，跟踪期内公司不存在借款违约及欠息事项。经查询国家企业信用信息公示系统，公司不存在行政处罚。公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在社会责任方面，跟踪期内公司主动承担社会责任，2024 年公司对外捐赠及公益项目总投入 7.94 万元。在环境方面，公司及子公司均不属于重点排污单位，跟踪期内未出现因违法违规而受到处罚的情况。

3. 表外事项

截至 2024 年末，该公司无对外担保，已背书或贴现且尚未到期的应收票据约为 2.54 亿元。

2023 年 5 月 10 日，美国专利授权公司 Greenthread, LLC 向得克萨斯州东区地区法院提起专利权侵权诉讼（案号 2:23-cv-00212），起诉美国豪威侵犯其六项专利权。该公司认为上述控诉缺乏事实依据，并会坚决予以辩护。根据公司管理层聘请的律师的法律意见和本案件的进展情况，现阶段公司管理层认为不能根据该诉讼现状合理可靠地预测其结果可能造成损失，截至 2024 年末公司并未对该诉讼计提预计负债。因案件尚未判决，案件相关涉诉金额暂无法确定。

4. 其他因素

该公司关联交易及资金往来等规模可控。2024 年，公司向关联方采购商品/接受劳务金额合计 364.65 万元；向关联方出售商品/提供劳务金额合计 194.19 万元，其中主要是为关联方提供服务合计 167.00 万元。关联担保方面，公司为子公司提供贷款担保和非融资类包含担保合计 3.60 亿元。关联资金往来方面，2024 年末公司应收关联方应收账款、预付款项、其他应收款及长期应收款账面余额合计 0.98 亿元，主要为兴豪通信技术（浙江）有限公司的应收款项 0.89 亿元；当年公司应付关联方应付账款、预收账款、其他应付款及其他非流动负债账面余额合计 0.03 亿元，主要为对上海韦城公寓管理有限公司的其他应付款。

同业比较分析

新世纪评级选取了烽火通信科技股份有限公司、浪潮电子信息产业股份有限公司以及上海富瀚微电子股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以半导体为主业的发债公司，具有较高的可比性。

该公司技术研发体系完备，研发投入很高，技术支撑下业务盈利能力较强，财务杠杆处于较低水平但权益资本对刚性债务覆盖程度相对较弱。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收

盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

本次债券发行规模较大，截至 2024 年末，“韦尔转债”累计转股 32,438 股，尚未转股额 24.33 亿元，目前转股规模不大，该债券将于 2026 年 12 月到期，若未来转股不达预期，则该公司需偿还债券本金，或将加重刚性债务负担。

2. 偿债保障措施跟踪分析

跟踪期内该公司主要通过银行贷款进行融资，公司融资渠道畅通，资本补充能力较强。

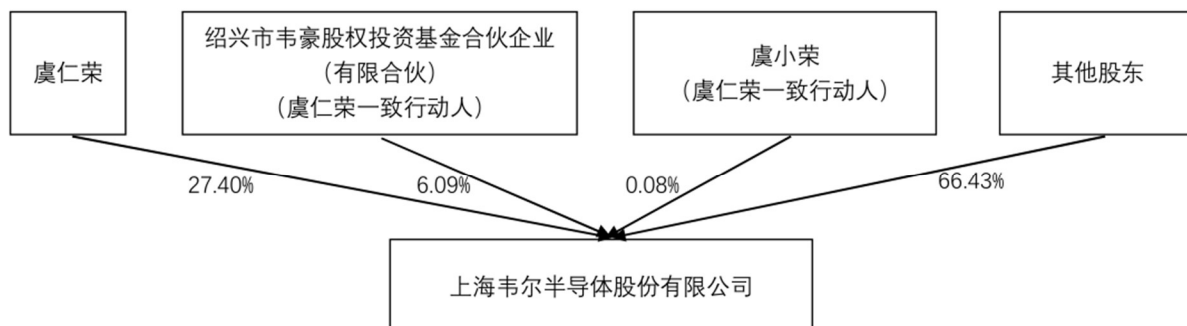
跟踪期内该公司流动性水平有所提升，预计未来仍将保持较高水平，且期内公司盈利能力增长较大，EBITDA 对债务的覆盖程度有所提升，公司整体偿债保障能力较强。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定韦尔股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，韦尔转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

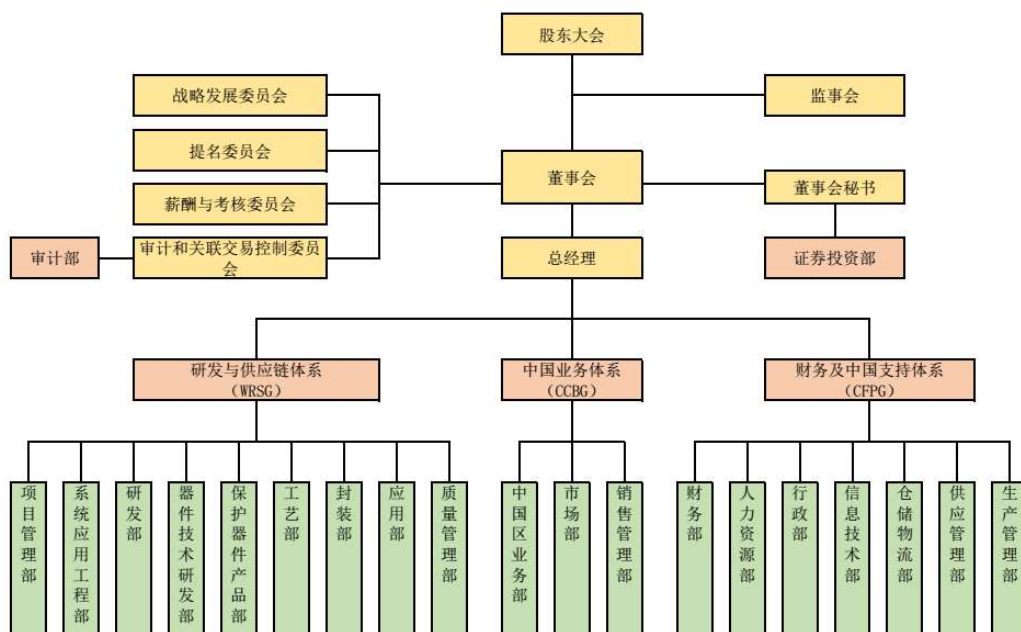
公司与实际控制人关系图



注：根据韦尔股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据韦尔股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
上海韦尔半导体股份有限公司	韦尔股份	本级	—	半导体产品研发设计、销售、电子元器件分销等	93.40	208.22	15.60	5.57	3.42	母公司口径
北京豪威科技有限公司	北京豪威	子公司	100	半导体产品研发设计及销售	—	199.90	189.52	38.03	41.68	
豪威科技（北京）股份有限公司	豪威北京	子公司	96.12	半导体产品研发设计及销售	—	3.38	5.68	1.37	2.43	

注：根据韦尔股份 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：集成电路设计 归属行业：半导体

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据					2024 年末财务数据/指标					
		营业周期 （天）	营业收入 （亿元）	开发支出 /EBITDA （倍）	毛利率 （%）	净资产收益 率 （%）	资产负债率 （%）	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	权益资本/刚性 债务 （倍）	EBITDA/利息支 出 （倍）	EBITDA/刚性债 务 （倍）
烽火通信科技股份有限公司	AAA/稳定	85.73	285.49	1.02	21.25	5.48	64.99	447.57	156.70	1.01	4.96	0.15
浪潮电子信息产业股份有限公司	AAA/稳定	25.40	1147.67	0.10	6.85	12.08	71.44	711.91	203.31	2.07	15.19	0.23
上海富瀚微电子股份有限公司	A+/稳定	56.58	17.90	0.60	37.67	8.06	23.44	38.82	29.72	4.73	14.52	0.68
上海韦尔半导体股份有限公司	AA+/稳定	39.97	257.31	0.35	29.44	14.37	37.89	389.65	242.02	2.53	15.00	0.48

注：烽火通信科技股份有限公司及浪潮电子信息产业股份有限公司相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总计[亿元]	351.90	377.43	389.65	403.87
负债合计[亿元]	170.90	162.48	147.62	151.62
其中：刚性债务余额[亿元]	125.64	107.95	95.65	99.68
其中：短期刚性债务余额[亿元]	74.68	53.74	35.69	61.83
所有者权益合计[亿元]	181.00	214.95	242.02	252.25
EBITDA[亿元]	28.40	23.92	49.00	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	-19.93	75.37	47.72	10.98
营业周期[天]	42.06	44.80	39.97	-
开发支出/EBITDA[×]	0.51	0.76	0.35	-
毛利率[%]	30.75	21.76	29.44	31.03
经调整的毛利率[%]	28.18	19.54	27.28	29.05
净资产收益率[%]	5.57	2.75	14.37	-
净利润增长率[%]	-78.92	-43.25	503.93	55.50
资产负债率[%]	48.56	43.05	37.89	37.54
权益资本/刚性债务[×]	1.44	1.99	2.53	2.53
EBITDA/刚性债务[×]	0.26	0.20	0.48	-
EBITDA/利息支出[×]	5.75	4.48	15.00	-

注：表中数据依据韦尔股份经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末应付利息+期末应付短期债务+期末一年内到期的非流动负债+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务
EBITDA=报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销
营业周期=365/[报告期营业收入/[(期初应收票据及应收账款余额+期末应收票据及应收账款余额)/2]+报告期营业成本/[(期初存货余额+期初合同资产余额+期末存货余额+期末合同资产余额)/2]]
开发支出/EBITDA[×]=[期末开发支出+期末无形资产（知识产权类资产）]/EBITDA
毛利率[%]=(报告期营业收入-报告期营业成本)/报告期营业收入×100%
经调整的毛利率[%]=(报告期营业收入-报告期营业成本-报告期销售费用)/报告期营业收入×100%
净资产收益率[%]=报告期净利润/[（期初所有者权益合计+期末所有者权益合计）/2]×100%
资产负债率[%]=期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本/刚性债务[×]=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额
EBITDA/刚性债务[×]=报告期 EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]
EBITDA/利息支出[×]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 8 月 3 日	AA+/稳定	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 电子信息制造业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（电子信息制造）MX-GS006（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA+/稳定	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 12 日	AA+/稳定	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）	—
债项评级	历史首次评级	2020 年 8 月 3 日	AA+	陈思阳、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 电子信息制造业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（电子信息制造）MX-GS006（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA+	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 12 日	AA+	翁斯喆、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（科技创新企业）FM-GS028（2024.4）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。