

2024年01月28日

# 韦尔股份 (603501.SH)

## 公司快报

### 回购彰显信心，高端 CIS 助力盈利能力持续改善

#### 投资要点

2024年1月23日，公司发布《关于以集中竞价交易方式回购股份的报告书》，并于次日首次回购公司股份。

#### ◆ 积极回购彰显信心，回购金额 6~12 亿元

公司拟以自有资金采用集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于 6 亿元（含），不超过 12 亿元（含），回购股份价格不超过 97 元/股。按照本次回购资金总额区间及回购价格上限进行测算，本次回购数量为 618.56~1237.11 万股，约占公司当前总股本的 0.51%~1.02%。2024 年 1 月 24 日，公司通过集中竞价方式首次回购公司股份，首次回购数量为 85.05 万股，占公司总股本的比例为 0.07%，回购最高价为 89.90 元/股、最低价为 87.22 元/股，已支付的总金额为 7507.73 万元（不含交易费用等）。

#### ◆ 高端机市场份额持续提升，CIS 产品矩阵中高端全系列覆盖

根据 IDC 数据，2023 年中国智能手机市场价格段延续高端和低端份额持续扩大的趋势；600 美元以上高端市场份额同比增长 3.7 个百分点升至 27.4%，200 美元以下低端市场份额同比增长 5.2 个百分点增至 27.5%。我们认为，高端消费人群维持购买力的同时，更多中端用户开始升级选择旗舰产品；低端手机在保证基础应用场景使用流畅的同时，通过着重发力如超高像素等单一细分性能，以吸引更多低端消费人群。

公司 CIS 产品矩阵实现中高端全系列覆盖。50MP 像素作为手机摄像头的主流规格，需求横跨手机低端机型到旗舰机型，应用横跨从主摄到广角、长焦，再到三倍、五倍的光学变焦。主打主摄应用的 OV50H（50MP 像素、1/1.3 英寸、1.2 $\mu$ m 像素尺寸）采用了 PureCel<sup>®</sup> Plus-S 晶片堆叠技术和首项 H/V QPD 自动对焦技术，可实现优质的图像质量，现已用于国内多家头部手机品牌的高端旗舰智能手机（如 iQOO 12 系列）的宽幅和超宽幅后置摄像头；针对广角和长焦应用，公司布局了小像素点的 50MP CIS 产品。此外，公司还提供 OVB0B 和 OVB0A 两款像素高达 2 亿的 CIS 产品，满足部分消费者对超高像素的极致追求。

#### ◆ TDDI 价格有望止跌，OLED DDIC 需求旺盛

根据 Sigmaintell 数据，手机 LCD TDDI 价格预计在 2024 年止跌，OLED DDIC 方面，2024 年中国大陆 OLED DDIC 需求有望同比增长 32.2%，中国大陆智能手机 OLED DDIC 或将于 2024 年下半年出现供不应求的情况。根据公司 2023 年 10 月投资者调研纪要，2023 年公司 TDDI 出货量接近翻倍，2024 年 OLED DDIC 争取导入客户。我们认为，在面板产业链转移的大趋势下，加之 TDDI 价格企稳，同时 OLED DDIC 需求旺盛，公司显示驱动芯片有望持续放量，营收规模稳步增长。

◆ **投资建议：**我们维持对公司原有的业绩预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入为 220.86/265.03/318.04 亿元，增速分别为 10.0%/20.0%/20.0%；归母净利润为 10.58/34.05/46.52 亿元，增速分别为 6.9%/221.8%/36.6%；对应 PE 分别为

电子 | 集成电路 III

投资评级

**买入-A(维持)**

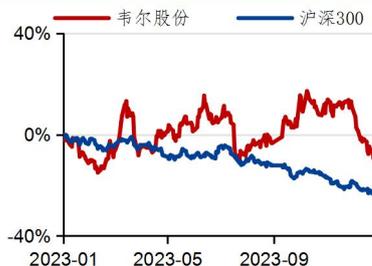
股价(2024-01-26)

90.05 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	109,480.60
流通市值（百万元）	109,359.14
总股本（百万股）	1,215.78
流通股本（百万股）	1,214.43
12 个月价格区间	111.43/82.88

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.8	-5.73	13.58
绝对收益	-15.88	-12.15	-6.69

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

韦尔股份：后置主摄迭代不止，CIS 龙头 Q3 库存去化顺利，环比显著改善-后置主摄迭代不止，CIS 龙头 Q3 库存去化顺利，环比显著改善 2023.10.28

韦尔股份：两期激励计划齐发，新品驱动设计业务持续增长-华金证券+电子+韦尔股份+公司快报 2023.9.18

韦尔股份：库存去化颇具成效，23H2 新品放量-韦尔股份公司快报 2023.8.14

韦尔股份：库存呈逐季改善趋势，23H2 新品发力-【韦尔股份】2023.4.18

韦尔股份：发力 50M 全系列新品，库存调整渐入佳境-【韦尔股份】2023.4.9



103.5/32.2/23.5 倍。公司 CIS 产品矩阵中高端全系列覆盖，高端 CIS 和显示驱动芯片持续放量，加之 TDDI 价格企稳在即，公司营收规模和盈利能力有望改善。持续推荐，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,104	20,078	22,086	26,503	31,804
YoY(%)	21.6	-16.7	10.0	20.0	20.0
归母净利润(百万元)	4,476	990	1,058	3,405	4,652
YoY(%)	65.4	-77.9	6.9	221.8	36.6
毛利率(%)	34.5	30.8	25.0	29.0	30.0
EPS(摊薄/元)	3.68	0.81	0.87	2.80	3.83
ROE(%)	27.9	5.3	5.6	15.4	17.4
P/E(倍)	24.5	110.6	103.5	32.2	23.5
P/B(倍)	6.9	6.2	5.8	5.0	4.1
净利率(%)	18.6	4.9	4.8	12.8	14.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	20296	19613	20064	20752	25488	<b>营业收入</b>	24104	20078	22086	26503	31804
现金	7671	4026	9144	9276	9541	营业成本	15790	13903	16564	18817	22263
应收票据及应收账款	2929	2525	2996	2759	3602	营业税金及附加	23	25	27	32	38
预付账款	220	236	290	280	356	营业费用	515	516	552	559	604
存货	8781	12356	7131	7922	11436	管理费用	685	765	663	742	827
其他流动资产	694	469	503	514	553	研发费用	2110	2496	2209	2120	2544
<b>非流动资产</b>	11784	15577	16723	17309	18048	财务费用	356	594	554	501	581
长期投资	51	534	524	514	504	资产减值损失	-200	-1397	-442	-265	-318
固定资产	1863	2047	2133	2194	2227	公允价值变动收益	-81	-221	-147	-80	-22
无形资产	2282	2829	3059	3249	3357	投资净收益	614	1047	190	390	590
其他非流动资产	7589	10167	11006	11351	11960	<b>营业利润</b>	5000	1298	1185	3819	5219
<b>资产总计</b>	32080	35190	36787	38061	43536	营业外收入	5	5	5	5	5
<b>流动负债</b>	8700	10373	11976	10932	12829	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	2387	3632	4705	4982	5895	<b>利润总额</b>	5002	1301	1188	3822	5222
应付票据及应付账款	2578	1128	1633	1639	2601	所得税	456	343	119	382	522
其他流动负债	3735	5613	5638	4310	4332	<b>税后利润</b>	4546	958	1069	3440	4699
<b>非流动负债</b>	7076	6717	5724	4705	3686	少数股东损益	70	-32	11	34	47
长期借款	5698	5097	4077	3058	2039	<b>归属母公司净利润</b>	4476	990	1058	3405	4652
其他非流动负债	1378	1620	1647	1647	1647	EBITDA	6053	2567	2362	5216	6937
<b>负债合计</b>	15776	17090	17700	15637	16514	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	106	82	93	127	174	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	876	1185	1216	1216	1216	<b>成长能力</b>					
资本公积	8434	8631	8631	8631	8631	营业收入(%)	21.6	-16.7	10.0	20.0	20.0
留存收益	8165	8699	9660	12754	16980	营业利润(%)	69.1	-74.0	-8.8	222.4	36.7
归属母公司股东权益	16198	18018	18994	22297	26847	归属于母公司净利润(%)	65.4	-77.9	6.9	221.8	36.6
<b>负债和股东权益</b>	32080	35190	36787	38061	43536	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	34.5	30.8	25.0	29.0	30.0
						净利率(%)	18.6	4.9	4.8	12.8	14.6
						ROE(%)	27.9	5.3	5.6	15.4	17.4
						ROIC(%)	18.2	3.8	4.0	11.0	13.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.2	48.6	48.1	41.1	37.9
						流动比率	2.3	1.9	1.7	1.9	2.0
						速动比率	1.2	0.6	1.0	1.1	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	8.8	7.4	8.0	9.2	10.0
						应付账款周转率	7.6	7.5	12.0	11.5	10.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.5	110.6	103.5	32.2	23.5
						P/B	6.9	6.2	5.8	5.0	4.1
						EV/EBITDA	18.4	46.1	46.8	21.0	15.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2192	-1993	10598	3102	2901
净利润	4546	958	1069	3440	4699
折旧摊销	879	968	1062	1349	1675
财务费用	356	594	554	501	581
投资损失	-614	-1047	-190	-390	-590
营运资金变动	-3569	-5352	7842	-1878	-3487
其他经营现金流	595	1885	261	80	22
<b>投资活动现金流</b>	-2899	-4017	-2062	-1625	-1846
<b>筹资活动现金流</b>	2932	2255	-3419	-1622	-1702

每股指标(元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	3.68	0.81	0.87	2.80	3.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	-1.64	8.72	2.55	2.39
每股净资产(最新摊薄)	13.13	14.63	15.42	18.13	21.88

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)