

韦尔股份 (603501.SH)

公司快报

24Q1 利润同环比高增，高端 CIS 份额持续提升

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-04-26)

96.71 元

交易数据

总市值 (百万元)	117,577.67
流通市值 (百万元)	117,447.23
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	111.43/80.49

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.26	-0.12	18.92
绝对收益	-0.11	7.4	9.45

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

韦尔股份: LOFIC 铸就超高质量成像, 全方位围猎中高端市场-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.3.19

韦尔股份: 回购彰显信心, 高端 CIS 助力盈利能力持续改善-华金证券+电子+韦尔股份+公司快报 2024.1.28

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

投资要点

2024年4月26日, 公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。

◆ 高端手机和汽车市场持续发力, 24Q1 利润同环比高增长

2023年下半年以来, 消费市场开始逐步回暖, 下游客户需求有所增长, 伴随着公司在高端智能手机市场的产品导入及汽车市场自动驾驶应用的持续渗透, 同时积极推进产品结构优化以及成本控制, 公司2023年营收实现反弹, 24Q1 利润同环比实现大幅增长。

2023年公司实现营收210.21亿元, 同比增长4.69%; 归母净利润5.56亿元, 同比减少43.89%; 扣非归母净利润1.38亿元, 同比增长43.70%; 毛利率21.76%, 净利率2.59%。

24Q1 公司实现营收56.44亿元, 同比增长30.18%; 归母净利润5.58亿元, 同比增长180.50%, 环比增长197.94%; 剔除股份支付费用影响后, 归母净利润约6.16亿元, 同比增长约357.20%; 扣非归母净利润5.66亿元, 同环比大幅增长; 毛利率27.89%, 同比提升3.17个百分点, 环比提升4.99个百分点。

◆ CIS: 中高端全系列产品覆盖, 核心技术铸就超高质量成像

2023年公司CIS业务实现收入155.36亿元, 同比增长13.61%; 毛利率24.03%; 其中来自智能手机和汽车市场营收实现较大幅度增长。

智能手机: 2023年公司CIS业务来自智能手机市场的收入同比增长44.13%达到77.79亿元, 其中50MP及以上产品营收贡献占比超60%。在50MP手机CIS领域, 公司布局了OV50 A/D/E/H/K40共五款产品。OV50H/K40主打旗舰机主摄市场。OV50H已用于国内多家头部手机品牌的高端旗舰智能手机的宽幅和超宽幅后置摄像头。OV50K40是全球首款采用TheiaCel™技术的智能手机CIS, 利用LOFIC功能, 单次曝光可实现接近人眼级别动态范围。OV50A/E主打中端机型主摄市场。像素尺寸仅0.61μm的OV50D可满足长焦等应用。我们认为, 公司在手机CIS领域实现中高端全系列产品覆盖, 多种核心技术持续精进铸就超高质量成像, 市场份额有望快速提升。

汽车: 2023年公司CIS业务来自汽车市场的收入同比增长25.15%达到45.47亿元。根据潮电智库数据, 2023年公司汽车CIS出货量达1.03亿颗, 位列全球第一。针对ADAS等高端应用, 公司推出首款采用2.1μm TheiaCel™技术的CIS产品——OX08D10。OX08D10具有业界领先的低光性能和低功耗, 尺寸比其他同类车外传感器小50%, 预计24H2投入量产。随着车联网、智能汽车、自动驾驶等应用的逐步普及, 单车摄像头数量迅速提升。我们认为, 公司汽车CIS涵盖多种应用, 并凭借优异性能获得了更多新设计方案的导入, 汽车CIS仍将保持高速增长。

◆ 触控与显示芯片出货量增长超60%, 持续丰富车规级模拟产品版图

触控与显示: 2023年公司触控与显示解决方案实现营收12.50亿元, 同比减少



14.97%；触控与显示芯片出货量同比增长 65.33%达到 1.33 亿颗，市场份额较大幅度提升。公司在 TDDI 领域实现了产品全覆盖，同时新投入车载显示驱动产品的开发，预计 24H2 推出首款符合市场主流需求规格的车载 TDDI 产品。公司成功推出 OD6630 和 OD6631 等智能手机 OLED 显示屏的驱动芯片。随着京东方、维信诺、天马微电子等国内面板厂新建的 OLED 产线陆续投产，OLED DDIC 相关需求预计快速增长。

模拟：2023 年公司模拟解决方案业务实现营收 11.54 亿元；若剔除 2022 年已剥离产品线收入的影响，2023 年公司模拟解决方案业务收入实现了 13.44% 的增长。公司将继续推进在车用模拟芯片的产品布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为模拟解决方案的成长贡献新增长点。

◆ **投资建议：**鉴于公司 CIS 产品放量顺利，同时触控与显示芯片价格有所承压，我们调整原先对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 280.84/327.17/380.50 亿元(24/25 年原先预测值为 265.03/318.04 亿元)，增速分别为 33.6%/16.5%/16.3%；归母净利润分别为 33.08/45.19/58.50 亿元(24/25 年原先预测值为 34.05/46.52 亿元)，增速分别为 495.4%/36.6%/29.4%；PE 分别为 35.5/26.0/20.1。公司 CIS 产品矩阵实现了中高端全系列覆盖，多种核心技术持续精进提供超高质成像，高筑产品核心竞争力。持续推荐，维持“买入-A”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，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,078	21,021	28,084	32,717	38,050
YoY(%)	-16.7	4.7	33.6	16.5	16.3
归母净利润(百万元)	990	556	3,308	4,519	5,850
YoY(%)	-77.9	-43.9	495.4	36.6	29.4
毛利率(%)	30.8	21.8	29.0	30.9	32.0
EPS(摊薄/元)	0.81	0.46	2.72	3.72	4.81
ROE(%)	5.3	2.5	13.3	15.4	16.6
P/E(倍)	118.8	211.6	35.5	26.0	20.1
P/B(倍)	6.6	5.5	4.8	4.0	3.4
净利率(%)	4.9	2.6	11.8	13.8	15.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

+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

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613	20264	21334	24614	28926	营业收入	20078	21021	28084	32717	38050
现金	4026	9086	9439	11816	15219	营业成本	13903	16446	19939	22608	25874
应收票据及应收账款	2525	4057	4453	4737	5007	营业税金及附加	25	33	34	36	38
预付账款	236	221	255	299	346	营业费用	516	467	562	654	723
存货	12356	6322	6584	7118	7668	管理费用	765	623	730	851	951
其他流动资产	469	579	603	644	686	研发费用	2496	2234	2612	3115	3539
非流动资产	15577	17479	17886	18287	18957	财务费用	594	457	295	192	88
长期投资	534	518	518	518	518	资产减值损失	-1397	-460	-260	-163	-81
固定资产	2047	2586	2766	2880	3046	公允价值变动收益	-221	231	217	147	82
无形资产	2829	3350	3391	3452	3502	投资净收益	1047	73	102	68	26
其他非流动资产	10167	11025	11211	11437	11892	营业利润	1298	667	4034	5380	6964
资产总计	35190	37743	39220	42901	47883	营业外收入	5	26	0	0	0
流动负债	10373	9069	8321	8567	8784	营业外支出	2	2	0	0	0
短期借款	3632	2671	1632	1320	1029	利润总额	1301	691	4034	5380	6964
应付票据及应付账款	1128	1663	1775	1993	2319	所得税	343	148	726	861	1114
其他流动负债	5613	4734	4914	5254	5436	税后利润	958	544	3308	4519	5850
非流动负债	6717	7180	6096	5011	3927	少数股东损益	-32	-12	0	0	0
长期借款	5097	5421	4337	3253	2169	归属母公司净利润	990	556	3308	4519	5850
其他非流动负债	1620	1759	1759	1759	1759	EBITDA	2567	1898	5290	6854	8699
负债合计	17090	16248	14417	13579	12711						
少数股东权益	82	44	44	44	44	主要财务比率					
股本	1185	1216	1216	1216	1216	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8631	11329	11329	11329	11329	成长能力					
留存收益	8699	9156	12464	16984	22833	营业收入(%)	-16.7	4.7	33.6	16.5	16.3
归属母公司股东权益	18018	21451	24759	29278	35128	营业利润(%)	-74.0	-48.6	505.1	33.4	29.4
负债和股东权益	35190	37743	39220	42901	47883	归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	495.4	36.6	29.4
						获利能力					
						毛利率(%)	30.8	21.8	29.0	30.9	32.0
						净利率(%)	4.9	2.6	11.8	13.8	15.4
						ROE(%)	5.3	2.5	13.3	15.4	16.6
						ROIC(%)	3.8	2.0	10.2	12.5	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	43.1	36.8	31.7	26.5
						流动比率	1.9	2.2	2.6	2.9	3.3
						速动比率	0.6	1.5	1.7	2.0	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	7.4	6.4	6.6	7.1	7.8
						应付账款周转率	7.5	11.8	11.6	12.0	12.0
						估值比率					
						P/E	118.8	211.6	35.5	26.0	20.1
						P/B	6.6	5.5	4.8	4.0	3.4
						EV/EBITDA	49.3	63.1	21.8	16.3	12.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993	7537	5925	5761	7418
净利润	958	544	3308	4519	5850
折旧摊销	968	1074	1298	1609	1990
财务费用	594	457	295	192	88
投资损失	-1047	-73	-102	-68	-26
营运资金变动	-5352	5232	1374	-344	-401
其他经营现金流	1885	303	-248	-147	-82
投资活动现金流	-4017	-2464	-1354	-1795	-2552
筹资活动现金流	2255	-64	-4218	-1588	-1463

每股指标(元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	2.72	3.72	4.81
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.20	4.87	4.74	6.10
每股净资产(最新摊薄)	14.63	17.45	20.17	23.89	28.70

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