

集成电路

韦尔股份（603501.SH）

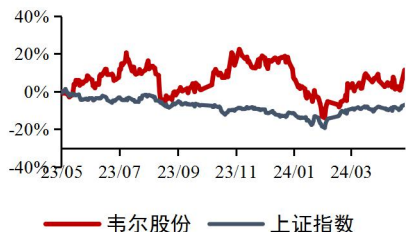
买入-A(首次)

周期反转盈利能力改善，手机+汽车驱动新成长

2024年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月29日

收盘价(元):	102.63
年内最高/最低(元):	115.89/75.94
流通A股/总股本(亿):	12.14/12.16
流通A股市值(亿):	1,246.37
总市值(亿):	1,247.75

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.46
摊薄每股收益(元):	0.46
每股净资产(元):	17.34
净资产收益率(%):	2.63

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公告 2023 年年报及 24 年一季报，2023 年全年公司实现营业收入 210.21 亿元，同比+4.69%，归母净利润 5.56 亿元，同比-43.89%。2024 年一季度实现营业收入 56.44 亿元，同比+30.18%，归母净利润 5.58 亿元，同比+180.50%。

事件点评

➢ 公司 2023 年实现营业收入 210.21 亿元，半导体设计业务收入 179.40 亿元，同比增长 9.34%。半导体设计业务中图像传感器收入 155.36 亿元，同比增长 13.61%，触控显示业务 12.50 亿元，同比下降 14.97%，模拟业务收入 11.54 亿元，同比下降 8.56%。业绩修复主要是下游消费电子市场逐步复苏，同时公司新产品导入高端旗舰机型，图像传感器业务来源手机收入全年 77.79 亿元，同比增长 44.13%。图像传感器来源汽车收入同样大幅增长，2023 年营收 45.47 亿元，同比增长 25.15%，汽车相关产品逐渐导入，市场份额快速提升。

➢ 盈利能力逐季修复，毛利率大幅提升。公司单季度毛利率 2023 年一季度至 2024 年一季度分别为 24.72%/17.30%/21.78%/22.98%/27.89%，下游去库存接近尾声，图像传感器等芯片市场价格企稳回升，同时公司高价库存逐渐去化，成本端持续优化，毛利率伴随价格及成本变化逐季上行。费用端，2024 年一季度财务费用得到明显控制，库存减值下降，单季度净利率达到 9.82%，盈利能力明显修复。

➢ 图像传感器业务新品陆续发布，消费电子、汽车双轮驱动。手机领域公司推出 OV50H、OV50E、OV50K 等产品满足市场对高阶图像传感器的需求，汽车领域公司推出 OX08D10 的 800 万像素产品，具备业内领先的低光性能和低功耗等优势，可应用于高阶驾驶辅助和自动驾驶的车外摄像头，同时公司 LCOS、LIN、CAN、模拟开关等产品线同样布局汽车领域，汽车相关业务有望为公司带来第二成长曲线。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年营业收入 267.30/319.93/378.41 亿元，同比增



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





长 27.2%/19.7%/18.3%，预计公司归母净利润 28.48/41.02/56.92 亿元，同比增长 412.7%/44.0%/38.8%，对应 EPS 为 2.34/3.37/4.68 元，PE 为 43.8/30.4/21.9 倍。考虑公司在图像传感器行业龙头领军地位，下游消费电子复苏，汽车业务高速增长，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- **宏观经济波动风险：**国际与国内经济面临挑战，公司下游需求主要来自消费电子终端及汽车，受经济波动影响较为明显，经济复苏的不确定性会直接影响公司需求。
- **供应链不稳定风险：**公司采用 Fabless 模式，产能外包晶圆厂，由于晶圆厂自身生产和技术发展的不确定性，会引起公司供应链的不确定性，对公司经营产生不利影响。
- **行业竞争加剧风险：**公司产品下游主要为消费电子、通信、汽车电子，行业竞争对手较多，产品更新换代对技术要求高，导致行业竞争格局不稳定，如公司技术研发不及预期，则有市场份额下降的风险。

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	26,730	31,993	37,841
YoY(%)	-16.7	4.7	27.2	19.7	18.3
净利润(百万元)	990	556	2,848	4,102	5,692
YoY(%)	-77.9	-43.9	412.7	44.0	38.8
毛利率(%)	30.8	21.8	25.6	27.6	29.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.46	2.34	3.37	4.68
ROE(%)	5.3	2.5	11.6	14.4	16.7
P/E(倍)	126.0	224.6	43.8	30.4	21.9
P/B(倍)	7.0	5.9	5.2	4.5	3.7
净利率(%)	4.9	2.6	10.7	12.8	15.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613	20264	23168	26827	33167
现金	4026	9086	11083	13665	18413
应收票据及应收账款	2525	4057	3580	5561	5251
预付账款	236	221	408	345	546
存货	12356	6322	7393	6635	8207
其他流动资产	469	579	704	621	750
非流动资产	15577	17479	17703	17425	17002
长期投资	534	518	474	426	374
固定资产	2047	2586	3047	3352	3620
无形资产	2829	3350	3167	2699	2164
其他非流动资产	10167	11025	11015	10948	10845
资产总计	35190	37743	40871	44251	50169
流动负债	10373	9069	10389	11195	13033
短期借款	3632	2671	3664	2671	2671
应付票据及应付账款	1128	1663	2756	4960	5727
其他流动负债	5613	4734	3969	3564	4635
非流动负债	6717	7180	6173	4977	3729
长期借款	5097	5421	4414	3219	1970
其他非流动负债	1620	1759	1759	1759	1759
负债合计	17090	16248	16562	16172	16762
少数股东权益	82	44	10	-42	-153
股本	1185	1216	1216	1216	1216
资本公积	8631	11329	11329	11329	11329
留存收益	8699	9156	11757	15525	20763
归属母公司股东权益	18018	21451	24299	28122	33560
负债和股东权益	35190	37743	40871	44251	50169

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	4761	5666	6741
净利润	958	544	2815	4050	5581
折旧摊销	968	1074	1270	1466	1671
财务费用	594	457	-82	-149	-234
投资损失	-1047	-73	-346	-416	-496
营运资金变动	-5352	5232	1200	722	246
其他经营现金流	1885	303	-95	-6	-28
投资活动现金流	-4017	-2464	-1053	-766	-725
筹资活动现金流	2255	-64	-2704	-1326	-1268
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	2.34	3.37	4.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.20	3.92	4.66	5.54
每股净资产(最新摊薄)	14.63	17.45	19.79	22.94	27.41

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078	21021	26730	31993	37841
营业成本	13903	16446	19887	23147	26716
营业税金及附加	25	33	31	39	49
营业费用	516	467	588	731	878
管理费用	765	623	748	864	984
研发费用	2496	2234	2620	2975	3406
财务费用	594	457	-82	-149	-234
资产减值损失	-1397	-460	-267	-320	-378
公允价值变动收益	-221	231	95	6	28
投资净收益	1047	73	346	416	496
营业利润	1298	667	3111	4488	6187
营业外收入	5	26	20	14	17
营业外支出	2	2	4	3	3
利润总额	1301	691	3127	4500	6201
所得税	343	148	313	450	620
税后利润	958	544	2815	4050	5581
少数股东损益	-32	-12	-34	-52	-111
归属母公司净利润	990	556	2848	4102	5692
EBITDA	2705	2013	4449	5912	7638

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-16.7	4.7	27.2	19.7	18.3
营业利润(%)	-74.0	-48.6	366.6	44.3	37.9
归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	412.7	44.0	38.8
获利能力					
毛利率(%)	30.8	21.8	25.6	27.6	29.4
净利率(%)	4.9	2.6	10.7	12.8	15.0
ROE(%)	5.3	2.5	11.6	14.4	16.7
ROIC(%)	4.1	2.3	8.5	11.3	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	43.1	40.5	36.5	33.4
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5
速动比率	0.6	1.5	1.4	1.7	1.8
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	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	7.5	11.8	9.0	6.0	5.0
估值比率					
P/E	126.0	224.6	43.8	30.4	21.9
P/B	7.0	5.9	5.2	4.5	3.7
EV/EBITDA	49.4	63.0	27.7	20.0	14.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

