

存货出清业绩修复，手机+汽车双轮驱动

买入|维持

——公司23年及24Q1业绩点评

● 报告要点:

2024年4月26日，公司发布23年年报及1Q24季报。2023年公司营收实现210.21亿元，YoY+4.69%；归母净利达到5.56亿元，YoY-43.89%；毛利率为21.76%，净利率为2.59%。4Q23，公司营收实现59.39亿元，YoY+26.49%，归母净利为1.87亿元，YoY+116.15%，毛利率和净利率分别为22.98%和3.09%。1Q24，公司实现营收56.44亿元，YoY+30.18%，归母净利5.58亿元，YoY+180.5%，毛利率和净利率为27.89%和9.82%。

智能手机领域: 受益于2023年下半年消费电子景气度缓慢复苏，叠加公司存货逐步出清，目前已回归合理区间，下游客户拉货动能增强，公司产品价格压力缓解，公司2023年手机CIS营收实现77.79亿元，同比增加44.13%。智能手机主摄定格大底50MP产品，公司逐步完善50MP产品矩阵，受益于OV50H和OV50D在下半年量产交付，带动公司产品结构升级，50MP及以上产品营收贡献突破60%。目前公司50MP产品包括OV50A、OV50D、OV50E、OV50H和OV50K40，预计今年下半年推出高规格的小像素50MP产品，将涵盖高端机型的主摄和副摄位置。我们认为公司持续推出50MP新品实现手机摄像头的全面覆盖，将凭借不弱的性能表现和较高的性价比优势不断上量旗舰机型，实现国产CIS在高端领域的率先突围。

汽车电子领域: 汽车电动智能化趋势加深，带动车载CIS量价齐升，叠加公司加速车载CIS料号推出，不断通过客户认证，带动公司汽车CIS在2023年实现45.47亿元营收，同比增加25.15%。此外，公司持续加码汽车领域，在2023年收购芯力特并扩大车用模拟芯片研发团队，将模拟解决方案从消费及工业领域进一步拓展到汽车市场。公司将持续推进在车载模拟芯片的布局，推进CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC等多产品的验证导入，产品落地将带来较大的业绩弹性。我们认为，未来随着车载CIS产品通过客户认证，叠加模拟解决方案在车载领域的发力，汽车电子将成为公司另一重要增长领域。

● 投资建议与盈利预测

我们预测公司2024-2026年归母净利分别为27.28/43.33/58.72亿元，同比增长390.94%、58.86%和35.51%，考虑公司手机CIS产品凭借技术优势不断上量旗舰机型，汽车CIS产品持续切入客户供应链，公司兼具成长性和稀缺性。维持目标价125.46元/股，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；50MP产品应用不及预期；新产品研发不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20078.18	21020.64	27112.00	32446.05	38004.91
收入同比(%)	-16.70	4.69	28.98	19.67	17.13
归母净利润(百万元)	990.31	555.62	2727.81	4333.53	5872.37
归母净利润同比(%)	-77.88	-43.89	390.94	58.86	35.51
ROE(%)	5.50	2.59	11.48	15.53	17.61
每股收益(元)	0.81	0.46	2.24	3.56	4.83
市盈率(P/E)	126.00	224.57	45.74	28.79	21.25

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价/目标价：102.63元/125.46元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：112.76/79.22

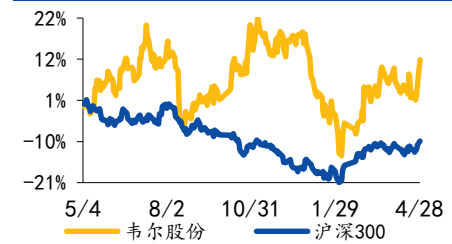
A股流通股(百万股)：1214.43

A股总股本(百万股)：1215.78

流通市值(百万元)：124636.64

总市值(百万元)：124775.06

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021)5109 7188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

1.核心观点

公司 2023 年营收实现 210.21 亿元，YoY+4.69%，归母净利为 5.56 亿元，YoY-43.89%，扣非归母净利为 1.38 亿元，YoY +43.70%，毛利率为 21.76%，YoY-8.99 pct，净利率为 2.59%，YoY-2.18 pct。

具体来看 23Q4，单季度营收实现 59.39 亿元，YoY+26.49%，归母净利实现 1.87 亿元，YoY+116.15%，扣非归母净利为 0.08 亿元，YoY+100.70%，毛利率为 22.98%，QoQ+1.2pct，净利率为 3.09%，QoQ-0.32 pct。

1Q24 公司营收实现超预期增长，达到 56.44 亿元，YoY+30.18%，归母净利达到 5.58 亿元，YoY+180.50%，扣非归母净利为 5.66 亿元，YoY+2476.81%，毛利率和净利率分别为 27.89%和 9.82%，环比改善 4.91 pct 和 6.73 pct。公司 1Q24 股份支付费用为 0.69 亿元，若公司剔除其影响，归母净利可达到 6.27 亿元，YoY+357.20%。

分产品来看：

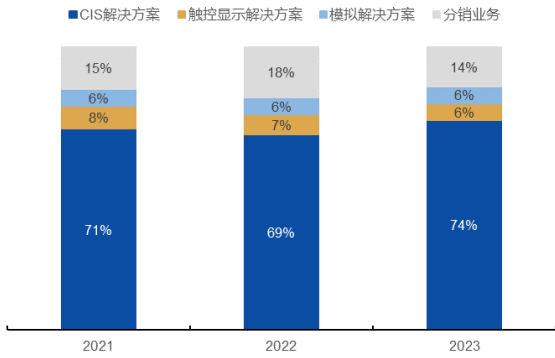
1、手机 CIS 为公司的核心业务，公司顺应市场主流，加速 50MP 产品推出，目前产品包括 OV50A、OV50D、OV50E、OV50H 和 OV50K40。其中，OV50H 为公司在 2023 年推出的拳头产品，对标索尼 IMX707 和三星 GN1，于 2023 年下半年开始批量供货，目前已上量小米 14、华为 Nova 12、IQOO 12 等机型；OV50K40 是公司于 2024 年推出的高规格 CIS，为全球首款搭载 LOFIC 技术的 CIS，将在荣耀 Magic 6 至臻版首发。OV50H 凭借不弱的性能表现和较高的性价比优势得到切入众多手机厂商，助力公司在 2023 年下半年实现营收较大增长，叠加推出性能更强的 OV50K40 和下半年推出的小像素 50MP 产品，有望带动公司业绩持续攀高。

2、2023 年公司车载 CIS 实现 25%增长，一方面受益于汽车自动驾驶渗透率的持续提升，单车 CIS 数量有所提升；另一方面受益于车载 CIS 像素全面升级，前视向 8MP 升级，后视及侧视向 5-8MP 升级，环视及舱内向 2MP 升级。目前中国已经向比亚迪、宝马等主流车厂发放 L3 测试牌照，将助力汽车自动驾驶渗透率和车载 CIS 像素升级。公司通过加快车载 CIS 料号完善产品矩阵，目前已覆盖全部汽车 CIS 搭载部位，此外，公司车载 CIS 正处于客户导入阶段，产品导入成功将带来较大业绩弹性。

3、受 2023 年智能手机 LCD-TDDI 需求下滑影响，公司触控与显示业务同比下滑 14.97%。虽然公司触控与显示芯片销售价格出现一定下滑，但在公司积极进行产品推广下，芯片出货量达到 1.33 亿颗，同比增长 65.33%，市场份额实现逆市提升。

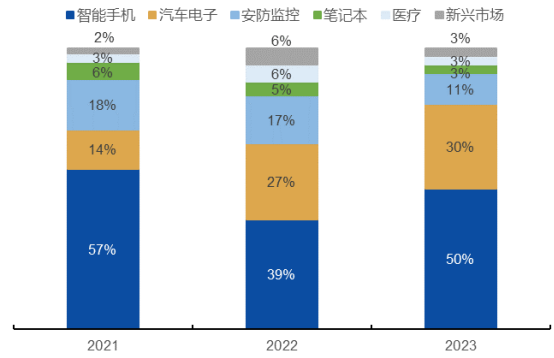
4、2023 年公司在去库存过程中模拟决解方案产品价格承压，该业务营收同比下滑 8.56%。若剔除 2022 年已剥离产品线收入影响，2023 年公司模拟决解方案营收同比增加 13.44%。此外，公司收购芯力特并扩大车用模拟芯片研发团队，将模拟决解方案从消费和工业市场进一步拓展到汽车电子市场，公司将持续推进在车用模拟芯片的布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为模拟决解方案的成长贡献新的增长点。

图 1：公司营收结构



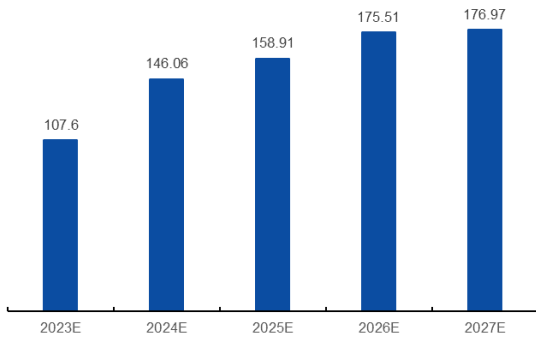
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：公司 CIS 业务下游应用占比



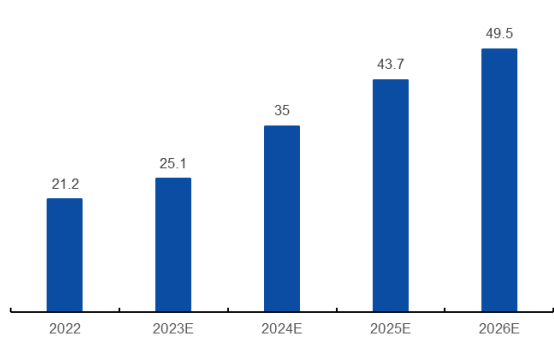
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：公司智能手机后摄 CIS 市场空间测算（亿美元）



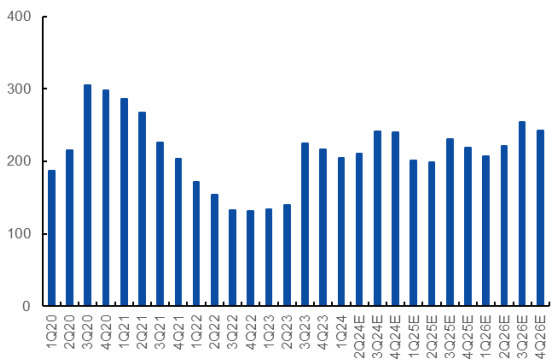
资料来源：IDC, 潮电穿戴, 群智咨询, 国元证券研究所测算

图 4：全球汽车 CIS 市场空间测算（亿美元）



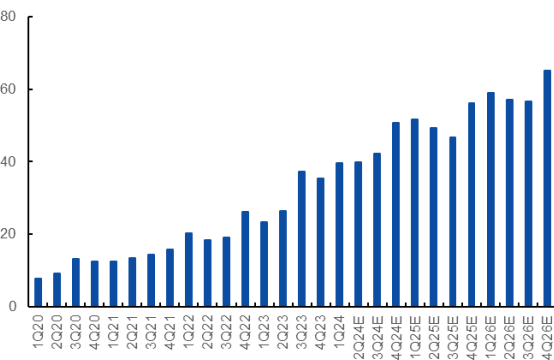
资料来源：Marklines, 高工智能汽车, 聆英咨询等, 国元证券研究所测算

图 5：公司手机 CIS 销量预测（百万颗）



资料来源：国元证券研究所预测

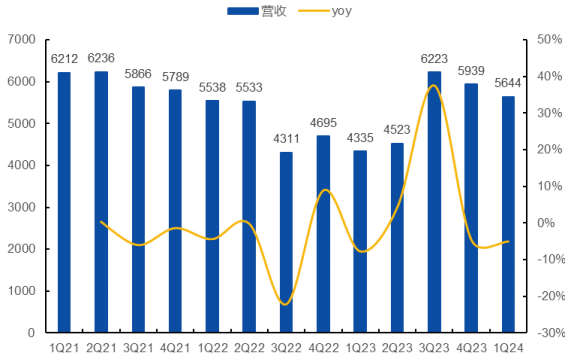
图 6：公司汽车 CIS 销量预测（百万颗）



资料来源：国元证券研究所预测

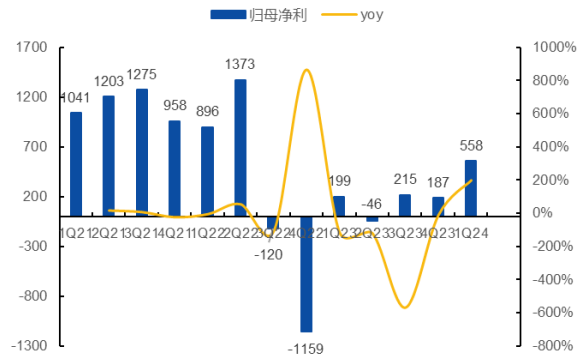
2. 财务概要一览

图 7：公司各季度营收及增速（百万元）



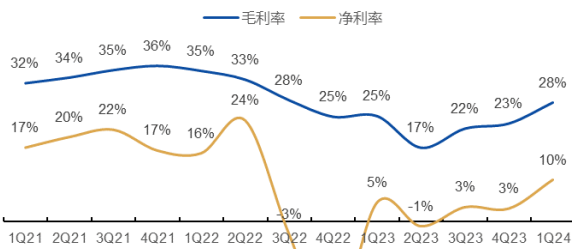
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 8：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



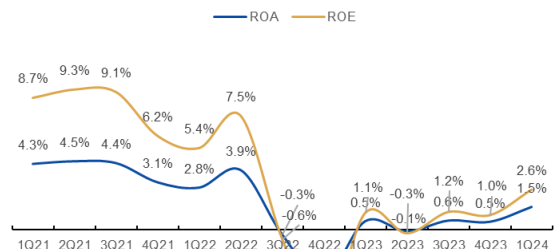
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 9：公司各季度毛利率及净利率



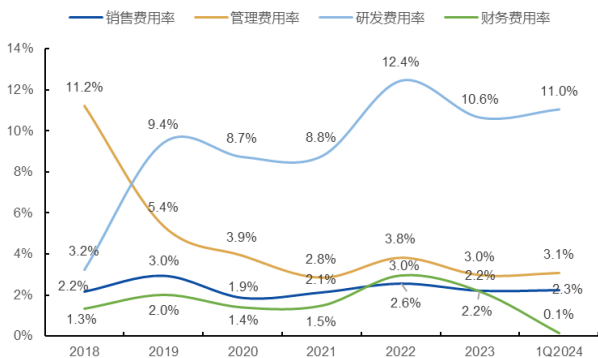
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 10：公司 ROA/ROE 变动



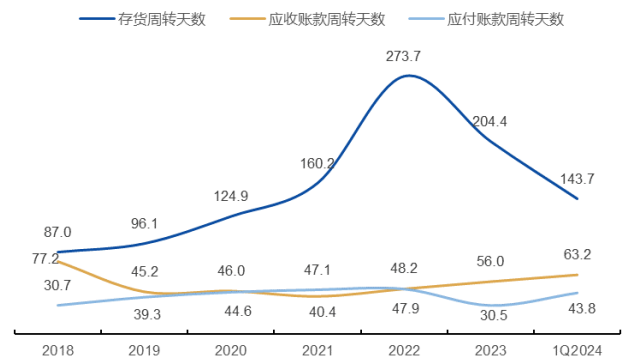
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 11：公司费用率变动



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 12：公司运营情况



资料来源：Wind, 国元证券研究所

3.风险提示

- 1) 下游需求不及预期风险
- 2) 50MP 产品应用不及预期
- 3) 新产品研发不及预期

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613.32	20264.21	23285.68	27056.33	32567.14
现金	4026.15	9085.87	6891.09	8179.60	11407.81
应收账款	2501.91	4031.47	4060.96	5013.41	5951.31
其他应收款	88.11	44.58	87.08	98.77	111.97
预付账款	236.28	220.83	280.64	322.97	367.22
存货	12356.30	6321.61	11436.09	12912.02	14182.29
其他流动资产	404.59	559.84	529.82	529.56	546.54
非流动资产	15577.70	17478.96	17205.05	17805.30	17910.60
长期投资	534.07	518.39	445.73	484.67	477.31
固定资产	2046.96	2585.99	2734.18	2794.33	2726.39
无形资产	2018.26	2305.14	2602.62	2916.10	3219.82
其他非流动资产	10978.41	12069.44	11422.52	11610.19	11487.08
资产总计	35191.02	37743.16	40490.74	44861.63	50477.74
流动负债	10373.24	9068.65	9805.12	10107.39	10371.21
短期借款	3632.36	2671.45	2944.29	2968.02	2910.68
应付账款	1127.63	1663.12	1999.61	2194.44	2578.07
其他流动负债	5613.26	4734.08	4861.23	4944.93	4882.46
非流动负债	6716.69	7179.83	6920.24	6892.98	6872.79
长期借款	2749.78	2977.40	2902.87	2825.11	2799.33
其他非流动负债	3966.91	4202.43	4017.37	4067.87	4073.46
负债合计	17089.93	16248.48	16725.36	17000.37	17244.00
少数股东权益	81.87	43.86	10.18	-40.21	-106.19
股本	1185.38	1215.78	1215.78	1215.78	1215.78
资本公积	8630.68	11328.89	11328.89	11328.89	11328.89
留存收益	8699.46	9155.95	11713.55	15774.29	21213.31
归属母公司股东权益	18019.22	21450.83	23755.19	27901.47	33339.92
负债和股东权益	35191.02	37743.16	40490.74	44861.63	50477.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993.30	7536.69	-935.83	3568.13	5625.98
净利润	958.57	543.82	2694.13	4283.14	5806.39
折旧摊销	968.18	1074.27	1048.62	1134.03	1206.66
财务费用	593.95	456.81	377.56	382.69	368.05
投资损失	-1047.37	-73.48	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-5351.55	5232.18	-6015.12	-2405.81	-1943.01
其他经营现金流	1884.91	303.08	958.98	174.07	187.89
投资活动现金流	-4017.12	-2463.79	-671.73	-1804.44	-1435.71
资本支出	2259.34	1048.40	650.00	450.00	350.00
长期投资	1716.51	112.05	-455.87	182.34	-15.19
其他投资现金流	-41.27	-1303.33	-477.59	-1172.10	-1100.90
筹资活动现金流	2255.24	-63.73	-587.22	-475.18	-962.06
短期借款	1245.69	-960.91	272.84	23.73	-57.34
长期借款	-698.21	227.62	-74.53	-77.76	-25.78
普通股增加	309.66	30.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	196.53	2698.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1201.57	-2059.05	-785.53	-421.16	-878.94
现金净增加额	-3635.09	5059.95	-2194.78	1288.51	3228.21
	-1993.30	7536.69	-935.83	3568.13	5625.98

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078.18	21020.64	27112.00	32446.05	38004.91
营业成本	13903.32	16446.40	19086.66	22030.80	25379.84
营业税金及附加	24.58	32.52	43.38	51.91	60.81
营业费用	516.28	467.33	582.91	681.37	760.10
管理费用	764.85	623.05	759.14	876.04	988.13
研发费用	2495.59	2234.13	2629.86	3114.82	3572.46
财务费用	593.95	456.81	377.56	382.69	368.05
资产减值损失	-1432.21	-369.11	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动收益	-221.24	231.33	-100.00	-100.00	-100.00
投资净收益	1047.37	73.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	1298.46	666.79	3360.66	5032.98	6593.17
营业外收入	5.28	26.49	9.00	8.00	7.00
营业外支出	2.42	1.84	2.00	2.00	2.00
利润总额	1301.32	691.45	3367.66	5038.98	6598.17
所得税	342.75	147.62	673.53	755.85	791.78
净利润	958.57	543.82	2694.13	4283.14	5806.39
少数股东损益	-31.73	-11.80	-33.68	-50.39	-65.98
归属母公司净利润	990.31	555.62	2727.81	4333.53	5872.37
EBITDA	2860.60	2197.87	4786.84	6549.71	8167.88
EPS (元)	0.84	0.46	2.24	3.56	4.83

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-16.70	4.69	28.98	19.67	17.13
营业利润(%)	-74.03	-48.65	404.00	49.76	31.00
归属母公司净利润(%)	-77.88	-43.89	390.94	58.86	35.51
获利能力					
毛利率(%)	30.75	21.76	29.60	32.10	33.22
净利率(%)	4.93	2.64	10.06	13.36	15.45
ROE(%)	5.50	2.59	11.48	15.53	17.61
ROIC(%)	6.83	5.06	13.37	18.33	22.55
偿债能力					
资产负债率(%)	48.56	43.05	41.31	37.90	34.16
净负债比率(%)	60.28	52.51	52.74	52.32	50.64
流动比率	1.89	2.23	2.37	2.68	3.14
速动比率	0.70	1.54	1.21	1.40	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.58	0.69	0.76	0.80
应收账款周转率	6.85	6.22	6.42	6.58	6.38
应付账款周转率	7.51	11.79	10.42	10.51	10.64
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	2.24	3.56	4.83
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.20	-0.77	2.93	4.63
每股净资产(最新摊薄)	14.82	17.64	19.54	22.95	27.42
估值比率					
P/E	126.00	224.57	45.74	28.79	21.25
P/B	6.92	5.82	5.25	4.47	3.74
EV/EBITDA	42.16	54.87	25.19	18.41	14.77

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188