

2024年05月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

CIS “手机+车载”双驱动，24Q1 营收利润大幅增长

— 韦尔股份（603501.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

买入(维持)

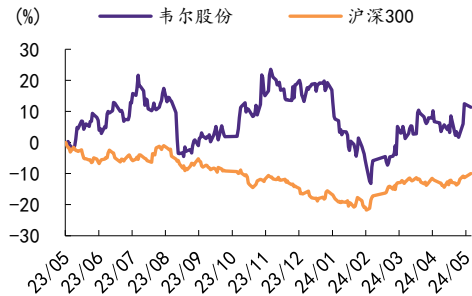
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-06

当前股价(元)	103.03
总市值(亿元)	1253
总股本(百万股)	1216
流通股本(百万股)	1214
52周价格范围(元)	79.22-112.76
日均成交额(百万元)	857.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《韦尔股份（603501）：上半年业绩承压，新产品助力业务多元化》2023-08-24
- 《韦尔股份（603501）：短期业绩有所承压，车载 CIS 有望推动长期成长》2022-08-26
- 《华鑫证券*公司报告*韦尔股份（603501）：车载 CIS 与 TDDI 引领长期高成长，预计 Q2 业绩逐步回升*20220512*毛正，刘煜》2022-05-13

韦尔股份发布 2023 年度报告及 2024 年一季报：2023 年公司实现营业收入 210.21 亿元，同比增加 4.69%；实现归母净利润 5.56 亿元，同比减少 43.89%；实现扣非净利润 1.38 亿元，同比增加 43.70%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 56.44 亿元，同比增加 30.18%；实现归母净利润 5.58 亿元，同比增加 180.50%；实现扣非净利润 5.66 亿元，同比增加 2,476.81%。

投资要点

■ 市场需求进入复苏阶段，2024Q1 业绩双增长

2023 年上半年全球经济形势下行，国内外市场需求持续低迷，同时叠加产业供应链端库存高企带来的供需错配，使得去库存化过程中部分产品价格承压，公司毛利率表现承压，随着下半年市场需求逐渐复苏，公司在高端智能手机市场的产品导入以及汽车市场自动驾驶应用的持续渗透，共同推动营收实现增长，同时公司积极推进产品结构及供应链结构优化，毛利率水平得到改善。2023 年公司实现营业收入 210.21 亿元，同比增长 4.69%，实现归母净利润 5.56 亿元，同比减少 43.89%，实现扣非净利润 1.38 亿元，同比增长 43.70%，实现毛利率 21.76%。2024Q1 公司营收利润双增长，实现营业收入 56.44 亿元，同比增长 30.18%，实现归母净利润 5.58 亿元，同比增长 180.50%，实现扣非净利润 5.66 亿元，同比大幅增长。

■ CIS 业务展现强劲动能，聚焦中高端产品加速成长

公司 CIS 业务 2023 年度实现营业收入 155.36 亿元，占主营业务收入的比例为 74.10%，同比增加 13.61%。其中，智能手机及汽车市场成为 CIS 业务营收规模增长的主要推动力。受益于下游库存去化的顺利推进及公司产品结构的主动调整，公司 2023 年 CIS 业务智能手机收入同比增长 44.13%，公司中高端手机 CIS 新品销售强劲，5000 万像素以上新品 2023 年 Q3 顺利量产交付。同时伴随公司汽车 CIS 产品新设计方案的导入及汽车电子市场需求持续攀升，2023 年来源于

汽车市场销售收入同比实现了较大规模增长，从 2022 年 36.33 亿元提升至 2023 年的 45.47 亿元，同比增长 25.15%。受限于安防监控市场整体需求疲软的持续影响，公司 CIS 产品来自安防市场的收入规模受到了较为明显的限制，公司不断加强高端产品的研发布局，新推出的机器视觉类产品已于 2023 年实现量产交付。

■ 构筑产品创新核心引擎，树立行业性能新标杆

2023 年公司半导体设计业务研发投入金额为 29.27 亿元，占公司半导体设计业务收入 16.26%。公司高度重视自主知识产权技术和产品研发，紧跟行业技术迭代，发布一系列新产品，以增强公司在产业中的核心竞争力。公司推出的 OV50H 采用豪威集团的 PureCel® Plus-S 晶片堆叠技术，采用双转换增益 (DCG) 技术、1.2 微米像素和 1/1.3 英寸光学格式，专为高端智能手机后置摄像头而设计。OV50K40 则是全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机图像传感器，单次曝光可实现接近人眼级别动态范围，为旗舰级后置主摄像头设定了新的行业性能标杆。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 267.09、320.54、378.64 亿元，EPS 分别为 2.38、3.42、4.63 元，当前股价对应 PE 分别为 43.3、30.1、22.3 倍。公司作为国内 CIS 龙头技术实力强劲，产品矩阵持续丰富，看好公司长期发展空间，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	21,021	26,709	32,054	37,864
增长率 (%)	4.7%	27.1%	20.0%	18.1%
归母净利润 (百万元)	556	2,895	4,155	5,625
增长率 (%)	-43.9%	421.0%	43.5%	35.4%
摊薄每股收益 (元)	0.46	2.38	3.42	4.63
ROE (%)	2.6%	12.0%	15.0%	17.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	9,086	10,188	12,800	16,887
应收款	4,101	4,976	5,181	5,602
存货	6,322	6,941	7,796	8,251
其他流动资产	755	895	1,026	1,168
流动资产合计	20,264	23,000	26,803	31,908
非流动资产:				
金融类资产	240	240	240	240
固定资产	2,586	2,956	2,976	2,864
在建工程	904	362	145	58
无形资产	2,305	2,477	2,649	2,812
长期股权投资	518	518	518	518
其他非流动资产	11,166	11,166	11,166	11,166
非流动资产合计	17,479	17,478	17,453	17,418
资产总计	37,743	40,479	44,256	49,326
流动负债:				
短期借款	2,671	2,671	2,671	2,671
应付账款、票据	1,663	1,800	1,871	1,937
其他流动负债	4,547	4,547	4,547	4,547
流动负债合计	9,069	9,256	9,374	9,492
非流动负债:				
长期借款	5,421	5,421	5,421	5,421
其他非流动负债	1,759	1,759	1,759	1,759
非流动负债合计	7,180	7,180	7,180	7,180
负债合计	16,248	16,436	16,554	16,672
所有者权益				
股本	1,216	1,216	1,216	1,216
股东权益	21,495	24,043	27,701	32,654
负债和所有者权益	37,743	40,479	44,256	49,326

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	544	2838	4074	5515
少数股东权益	-12	-57	-81	-110
折旧摊销	998	288	321	331
公允价值变动	231	0	0	0
营运资金变动	5775	-1447	-1072	-900
经营活动现金净流量	7537	1622	3241	4835
投资活动现金净流量	-2464	172	197	198
筹资活动现金净流量	-3970	-289	-416	-563
现金流量净额	1,102	1,505	3,023	4,471

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,021	26,709	32,054	37,864
营业成本	16,446	18,741	22,731	26,149
营业税金及附加	33	27	32	38
销售费用	467	534	641	757
管理费用	623	801	962	1,136
财务费用	457	66	-8	-122
研发费用	2,234	2,911	2,564	3,408
费用合计	3,781	4,312	4,160	5,179
资产减值损失	-369	-200	-100	-70
公允价值变动	231	0	0	0
投资收益	73	50	30	10
营业利润	667	3,479	5,092	6,488
加:营业外收入	26	26	0	0
减:营业外支出	2	2	0	0
利润总额	691	3,504	5,092	6,488
所得税费用	148	666	1,018	973
净利润	544	2,838	4,074	5,515
少数股东损益	-12	-57	-81	-110
归母净利润	556	2,895	4,155	5,625

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.7%	27.1%	20.0%	18.1%
归母净利润增长率	-43.9%	421.0%	43.5%	35.4%
盈利能力				
毛利率	21.8%	29.8%	29.1%	30.9%
四项费用/营收	18.0%	16.1%	13.0%	13.7%
净利率	2.6%	10.6%	12.7%	14.6%
ROE	2.6%	12.0%	15.0%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	40.6%	37.4%	33.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.1	5.4	6.2	6.8
存货周转率	2.6	2.7	2.9	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.46	2.38	3.42	4.63
P/E	225.4	43.3	30.1	22.3
P/S	6.0	4.7	3.9	3.3
P/B	5.8	5.2	4.5	3.8

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。