

# 韦尔股份 (603501.SH)

## 发力高端智能手机和汽车电子应用，带动业绩好转

**买入**

### 核心观点

**高端智能手机及自动驾驶产品放量，1Q24 业绩显著复苏。**1Q24 年实现营收 56.44 亿元 (YoY +30.2%，QoQ -5.0%)，营收实现同比显著增长主要系消费市场进一步回暖，下游客户需求有所增长背景下，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；归母净利润 5.58 亿元 (YoY +180.5%，QoQ +197.9%)，扣非归母净利润 5.66 亿元 (YoY +2476.8%，QoQ +6843.3%)，剔除股份支付费用影响后，1Q24 归母净利润为 6.16 亿元 (YoY 357.2%)，产品结构优化和成本有效控制推动毛利率恢复至 27.89% (YoY +3.17pct，QoQ +4.99pct)，从而实现盈利能力显著提升。

**2023 年业绩因需求疲软承压，1H23 逐步开启复苏。**2023 年公司实现营收 210.21 亿元 (YoY +4.7%)，归母净利润 5.56 亿元 (YoY -43.88%)，扣非归母净利润 1.38 亿元 (YoY +44.1%)，毛利率 21.76% (YoY -9.0pct)，业绩承压主因上半年下游需求整体仍旧较低迷，由于产业供应链端库存高企带来的供需关系错配，造成去库存化过程中部分产品价格承压，部分产品毛利率水平受到较大幅度的影响。下半年，市场需求开始逐步复苏，下游客户需求有所增长，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，公司营业收入恢复增长。

**图像传感器增长 14%，高端智能手机和汽车电子份额提升。**2023 年，公司图像传感器解决方案业务实现营收 155.36 亿元 (YoY +13.6%)，其中来自智能手机市场收入为 77.79 亿元 (YoY +44.1%)，下游库存去化顺利以及公司 50MP 及以上高端产品上量优化了产品结构系增长主因。汽车市场实现营收 45.47 亿元 (YoY +25.2%)，公司先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖了 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等，获得更多新设计导入，市场份额快速提升。安防和笔记本市场收入 23.71 亿元 (YoY -27.4%) 和 5.34 亿元 (YoY -20.7%)，主因对应市场需求持续疲软。

**触控与显示市场份额提升，大力拓展汽车模拟芯片业务。**2023 年，触控与显示解决方案实现营收 12.50 亿元 (YoY -15.0%)，系市场供需关系波动，销售价格出现了一定幅度的下滑。产品线包含了 LCD-TDDI、OLED Driver IC、TED 等多款产品，2023 年销量达 1.33 亿颗 (YoY +65.3%)，份额显著提升。模拟解决方案业务实现营收 11.54 亿元 (YoY -8.6%)，剔除 2022 年已剥离的产品线收入，则营收实现 13.4% 同比增长。2023 年公司完成了对芯力特的收购并在天津扩大了车用模拟芯片研发团队，持续推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，促车用模拟成为模拟芯片产品线新增长点。

**投资建议：**产品升级叠加多元化的芯片设计公司，维持“买入”评级。

半导体市场复苏节奏以及幅度相较我们之前预期更温和，小幅下调公司 2024-2025 年营收至 266.46/317.20 (前值 270.89/330.43 亿元)，2026 年营收预计为 362.34 亿元；下调 2024-2025 年归母净利润至 27.47/42.63 亿元 (前值 31.94/44.87 亿元)，预计 2026 年归母净利润 55.87 亿元。2024-2026 年 EPS 为 2.26、3.51、4.60 元，当前股价对应 2024-2026 年 45.0、29.0、22.1 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 半导体

**证券分析师：胡剑**

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

**证券分析师：周靖翔**

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

**证券分析师：胡慧**

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

**证券分析师：叶子**

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

#### 基础数据

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 投资评级        | 买入(维持)            |
| 合理估值        |                   |
| 收盘价         | 101.60 元          |
| 总市值/流通市值    | 123523/123386 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 115.89/75.94 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 936.31 百万元        |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《韦尔股份 (603501.SH) - 三季度营收环比增长 38%，高端化和降本持续提升盈利能力》——2023-10-30
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 一季度存货下降近 16 亿元，毛利率企稳》——2023-04-23
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 汽车等新兴业务未来可期》——2023-04-17
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 前三季度利润同比下降 39%，存货水位有望见顶》——2022-11-02
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 业绩受需求疲软暂时承压，多元布局助长期成长趋势不变》——2022-08-16

**盈利预测和财务指标**

|              | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 20,078 | 21,021 | 26,646 | 31,720 | 36,234 |
| (+/-%)       | -16.7% | 4.7%   | 26.8%  | 19.0%  | 14.2%  |
| 净利润(百万元)     | 990    | 556    | 2747   | 4263   | 5587   |
| (+/-%)       | -77.9% | -43.9% | 394.4% | 55.2%  | 31.0%  |
| 每股收益(元)      | 0.84   | 0.46   | 2.26   | 3.51   | 4.60   |
| EBIT Margin  | 11.8%  | 5.8%   | 12.6%  | 16.8%  | 19.7%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 5.5%   | 2.6%   | 12.3%  | 18.5%  | 23.4%  |
| 市盈率 (PE)     | 121.6  | 222.3  | 45.0   | 29.0   | 22.1   |
| EV/EBITDA    | 42.2   | 63.1   | 36.4   | 23.7   | 18.1   |
| 市净率 (PB)     | 6.68   | 5.76   | 5.52   | 5.36   | 5.17   |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



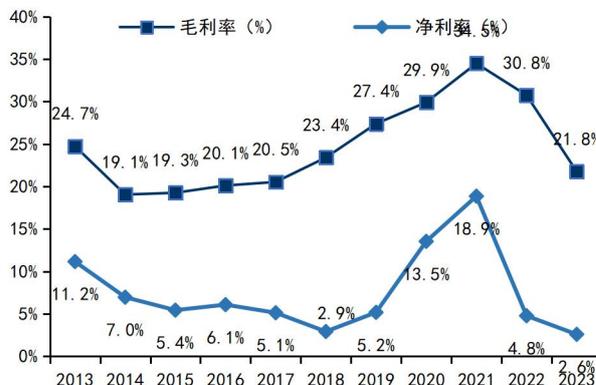
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              |              | 利润表 (百万元)          |               |               |               |               |               |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |                    | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 现金及现金等价物         | 4026         | 9086         | 7639         | 6680         | 7564         | 营业收入               | 20078         | 21021         | 26646         | 31720         | 36234         |
| 应收款项             | 2613         | 4101         | 5199         | 6189         | 7070         | 营业成本               | 13903         | 16446         | 19617         | 22449         | 24766         |
| 存货净额             | 12356        | 6322         | 7554         | 8603         | 9461         | 营业税金及附加            | 25            | 33            | 33            | 42            | 50            |
| 其他流动资产           | 617          | 755          | 870          | 990          | 1168         | 销售费用               | 516           | 467           | 539           | 578           | 588           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>19613</b> | <b>20264</b> | <b>21262</b> | <b>22462</b> | <b>25263</b> | 管理费用               | 765           | 623           | 705           | 790           | 853           |
| 固定资产             | 2540         | 3490         | 4541         | 5538         | 6172         | 研发费用               | 2496          | 2234          | 2398          | 2538          | 2826          |
| 无形资产及其他          | 2018         | 2305         | 2213         | 2121         | 2029         | 财务费用               | 594           | 457           | 274           | 320           | 377           |
| 其他长期资产           | 10484        | 11166        | 11166        | 11166        | 11166        | 投资收益               | 1047          | 73            | 578           | 566           | 406           |
| 长期股权投资           | 534          | 518          | 518          | 518          | 518          | 资产减值及公允价值变动        | (1653)        | (138)         | (197)         | (202)         | (150)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>35190</b> | <b>37743</b> | <b>39700</b> | <b>41804</b> | <b>45148</b> | 其他                 | 125           | (29)          | (52)          | (73)          | (94)          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 7552         | 5554         | 5617         | 6270         | 8104         | 营业利润               | 1298          | 667           | 3408          | 5293          | 6937          |
| 应付款项             | 1128         | 1663         | 1987         | 2263         | 2489         | 营业外净收支             | 3             | 25            | 10            | 12            | 16            |
| 其他流动负债           | 1693         | 1851         | 2276         | 2588         | 2840         | <b>利润总额</b>        | <b>1301</b>   | <b>691</b>    | <b>3418</b>   | <b>5306</b>   | <b>6953</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>10373</b> | <b>9069</b>  | <b>9881</b>  | <b>11122</b> | <b>13434</b> | 所得税费用              | 343           | 148           | 730           | 1133          | 1484          |
| 长期借款及应付债券        | 5097         | 5421         | 5421         | 5421         | 5421         | 少数股东损益             | (32)          | (12)          | (58)          | (91)          | (119)         |
| 其他长期负债           | 1620         | 1759         | 1979         | 2180         | 2366         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>990</b>    | <b>556</b>    | <b>2747</b>   | <b>4263</b>   | <b>5587</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>6717</b>  | <b>7180</b>  | <b>7401</b>  | <b>7601</b>  | <b>7787</b>  | <b>现金流量表 (百万元)</b> |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>17090</b> | <b>16248</b> | <b>17282</b> | <b>18723</b> | <b>21221</b> | 净利润                | 958           | 544           | 2689          | 4173          | 5468          |
| 少数股东权益           | 82           | 44           | 44           | 35           | 23           | 资产减值准备             | 1432          | 369           | 174           | 198           | 218           |
| 股东权益             | 18018        | 21451        | 22375        | 23046        | 23904        | 折旧摊销               | 888           | 998           | 518           | 691           | 831           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>35190</b> | <b>37743</b> | <b>39700</b> | <b>41804</b> | <b>45148</b> | 公允价值变动损失           | 221           | (231)         | 24            | 4             | (68)          |
| <b>关键财务与估值指标</b> |              |              |              |              |              | 财务费用               | 611           | 546           | 274           | 320           | 377           |
| 每股收益             | 0.84         | 0.46         | 2.26         | 3.51         | 4.60         | 营运资本变动             | (7305)        | 4685          | (1498)        | (1375)        | (1185)        |
| 每股红利             | 0.69         | 0.47         | 1.50         | 2.95         | 3.89         | 其它                 | 1201          | 626           | (447)         | (518)         | (594)         |
| 每股净资产            | 15.20        | 17.64        | 18.40        | 18.96        | 19.66        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>(1993)</b> | <b>7537</b>   | <b>1732</b>   | <b>3493</b>   | <b>5047</b>   |
| ROIC             | 8%           | 5%           | 9%           | 13%          | 16%          | 资本开支               | (2259)        | (1048)        | (1477)        | (1595)        | (1373)        |
| ROE              | 5%           | 3%           | 12%          | 18%          | 23%          | 其它投资现金流            | (1758)        | (1415)        | 0             | 0             | 0             |
| 毛利率              | 31%          | 22%          | 26%          | 29%          | 32%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(4017)</b> | <b>(2464)</b> | <b>(1477)</b> | <b>(1595)</b> | <b>(1373)</b> |
| EBIT Margin      | 12%          | 6%           | 13%          | 17%          | 20%          | 权益性融资              | 273           | 3394          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 16%          | 11%          | 15%          | 19%          | 22%          | 负债净变化              | (698)         | 228           | 0             | 0             | 0             |
| 收入增长             | -17%         | 5%           | 27%          | 19%          | 14%          | 支付股利、利息            | (822)         | (574)         | (1765)        | (3510)        | (4623)        |
| 净利润增长率           | -78%         | -44%         | 394%         | 55%          | 31%          | 其它融资现金流            | 3502          | (3111)        | 63            | 653           | 1834          |
| 资产负债率            | 49%          | 43%          | 44%          | 45%          | 47%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>2255</b>   | <b>(64)</b>   | <b>(1702)</b> | <b>(2857)</b> | <b>(2789)</b> |
| 息率               | 0.7%         | 0.5%         | 1.5%         | 2.9%         | 3.8%         | <b>现金净变动</b>       | <b>(3635)</b> | <b>5060</b>   | <b>(1447)</b> | <b>(959)</b>  | <b>885</b>    |
| P/E              | 121.6        | 222.3        | 45.0         | 29.0         | 22.1         | 货币资金的期初余额          | 7630          | 3995          | 9055          | 7608          | 6649          |
| P/B              | 6.7          | 5.8          | 5.5          | 5.4          | 5.2          | 货币资金的期末余额          | 3995          | 9055          | 7608          | 6649          | 7534          |
| EV/EBITDA        | 42.2         | 63.1         | 36.4         | 23.7         | 18.1         | 企业自由现金流            | (6928)        | 5593          | 180           | 1907          | 3897          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流            | (4125)        | 2709          | 28            | 2308          | 5435          |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准  | 类别         | 级别 | 说明                     |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上     |
|   |            | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
|   |            | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间    |
|   |            | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上     |
|   | 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上   |
|   |            | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间  |
|   |            | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上   |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032