

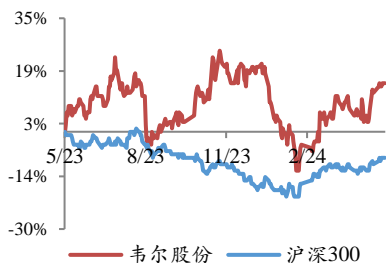
24Q1 业绩修复，高端手机 CIS 收入占比持续提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-05-14

收盘价（元）	104.61
近 12 个月最高/最低（元）	115.89/75.94
总股本（百万股）	1,216
流通股本（百万股）	1,214
流通股比例（%）	99.89
总市值（亿元）	1,272
流通市值（亿元）	1,270

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

《韦尔股份：23H1 业绩承压，新品拓展助力下半年份额提升》2023-08-16

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年年报，根据公告，公司 23 年实现收入 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，公司实现单季度收入 56.44 亿元，同比增长 30.18%，环比减少 4.97%；实现单季度归母净利润 5.58 亿元，同比增长 180.50%，环比增长 198.40%；实现单季度扣非归母净利润 5.66 亿元，同比增长 2476.81%，环比增长 6975%；毛利率 27.89%，净利率 9.82%。

● 下游需求回暖，产品结构优化，公司业绩逐渐恢复

随着消费市场进一步回暖，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，公司 24Q1 营业收入实现了明显增长。同时，受到产品结构优化以及成本控制等因素影响，公司产品毛利率逐步恢复，带动公司利润增长。

● 消费端：智能手机市场新品销售强劲，助力市场份额持续提升

受益于下游库存去化的顺利推进以及公司产品结构的主动调整，公司来源于手机市场的产品收入呈现出明显改善的趋势，公司 5000 万像素及以上图像传感器新产品在 2023 年第三季度顺利实现量产交付，为公司来源于智能手机市场的产品收入增长注入了新的因子，产品结构优化助力公司产品价值量及盈利能力稳步提升。在智能手机应用领域，公司 5000 万像素及以上（含 6400 万像素、一亿像素等）产品营收贡献占比突破了 60%。

● 汽车端：汽车电子市场需求增长，出货规模持续攀升

公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖了广泛的汽车应用，包括 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。近年来，公司汽车 CIS 产品表现出的优秀性能也帮助公司获得了更多新设计方案的导入。报告期内公司来源于汽车市场销售收入较上年同期实现了较大规模增长，市场份额快速提升。

● 投资建议

我们原预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 12.34/26.09/34.19 亿元，现调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 27.36/40.23/51.55 亿元，对应 PE 为 46.49/31.61/24.67 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品推广不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	210.21	264.16	322.23	366.11
收入同比 (%)	4.7%	25.7%	22.0%	13.6%
归属母公司净利润	5.56	27.36	40.23	51.55
净利润同比 (%)	-43.9%	392.3%	47.1%	28.1%
毛利率 (%)	21.8%	28.4%	30.6%	32.6%
ROE (%)	2.6%	11.3%	14.2%	15.4%
每股收益 (元)	0.47	2.25	3.31	4.24
P/E	227.04	46.49	31.61	24.67
P/B	6.05	5.24	4.50	3.80
EV/EBITDA	67.41	25.48	18.71	15.01

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	202.64	221.34	256.07	301.44	营业收入	210.21	264.16	322.23	366.11
现金	90.86	101.97	111.36	137.09	营业成本	164.46	189.05	223.68	246.78
应收账款	40.31	38.37	49.59	59.91	营业税金及附加	0.33	0.40	0.48	0.55
其他应收款	0.45	0.94	1.08	1.10	销售费用	4.67	5.86	7.15	8.13
预付账款	2.21	2.80	3.37	3.56	管理费用	6.23	7.92	9.67	10.98
存货	63.22	70.89	83.88	92.54	财务费用	4.57	4.27	4.49	4.52
其他流动资产	5.60	6.37	6.79	7.23	资产减值损失	-3.69	0.00	0.00	0.00
非流动资产	174.79	191.18	206.53	219.46	公允价值变动收益	2.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.18	6.78	8.87	10.04	投资净收益	0.73	0.82	0.84	0.88
固定资产	25.86	26.50	27.66	28.51	营业利润	6.67	34.30	50.82	65.51
无形资产	23.05	25.71	28.93	31.84	营业外收入	0.26	0.26	0.26	0.26
其他非流动资产	120.69	132.19	141.07	149.06	营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	377.43	412.52	462.60	520.90	利润总额	6.91	34.54	51.05	65.75
流动负债	90.69	88.59	96.31	97.88	所得税	1.48	6.91	10.21	13.15
短期借款	26.71	27.25	28.38	25.73	净利润	5.44	27.63	40.84	52.60
应付账款	16.63	14.70	17.40	19.19	少数股东损益	-0.12	0.28	0.61	1.05
其他流动负债	47.34	46.64	50.54	52.96	归属母公司净利润	5.56	27.36	40.23	51.55
非流动负债	71.80	80.55	82.06	86.20	EBITDA	19.54	50.49	68.38	83.64
长期借款	29.77	29.09	27.30	27.23	EPS (元)	0.47	2.25	3.31	4.24
其他非流动负债	42.02	51.45	54.76	58.96					
负债合计	162.48	169.14	178.37	184.08					
少数股东权益	0.44	0.71	1.33	2.38					
股本	12.16	12.16	12.16	12.16					
资本公积	113.29	113.98	113.98	113.98					
留存收益	89.06	116.52	156.75	208.30					
归属母公司股东权益	214.51	242.66	282.89	334.44					
负债和股东权益	377.43	412.52	462.60	520.90					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75.37	35.77	39.37	55.06
净利润	5.44	27.63	40.84	52.60
折旧摊销	11.66	11.67	12.84	13.36
财务费用	5.46	5.18	5.51	5.64
投资损失	-0.73	-0.82	-0.84	-0.88
营运资金变动	51.84	-7.49	-18.74	-15.42
其他经营现金流	-44.70	34.71	59.35	67.79
投资活动现金流	-24.64	-25.24	-27.11	-25.17
资本支出	-10.42	-20.15	-20.93	-21.70
长期投资	-14.21	-7.31	-6.89	-4.22
其他投资现金流	-0.01	2.22	0.71	0.74
筹资活动现金流	-0.64	0.16	-2.87	-4.15
短期借款	-9.61	0.53	1.13	-2.65
长期借款	2.28	-0.68	-1.80	-0.07
普通股增加	0.30	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	26.98	0.69	0.00	0.00
其他筹资现金流	-20.59	-0.38	-2.20	-1.44
现金净增加额	50.60	11.11	9.39	25.73

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	4.7%	25.7%	22.0%	13.6%
营业利润	-48.6%	414.5%	48.1%	28.9%
归属于母公司净利润	-43.9%	392.3%	47.1%	28.1%
获利能力				
毛利率 (%)	21.8%	28.4%	30.6%	32.6%
净利率 (%)	2.6%	10.4%	12.5%	14.1%
ROE (%)	2.6%	11.3%	14.2%	15.4%
ROIC (%)	1.9%	8.6%	11.0%	12.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.1%	41.0%	38.6%	35.3%
净负债比率 (%)	75.6%	69.5%	62.8%	54.7%
流动比率	2.23	2.50	2.66	3.08
速动比率	1.49	1.64	1.73	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.74
应收账款周转率	6.43	6.71	7.33	6.69
应付账款周转率	11.79	12.07	13.94	13.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	2.25	3.31	4.24
每股经营现金流 (摊薄)	6.20	2.94	3.24	4.53
每股净资产	17.64	19.96	23.27	27.51
估值比率				
P/E	227.04	46.49	31.61	24.67
P/B	6.05	5.24	4.50	3.80
EV/EBITDA	67.41	25.48	18.71	15.01

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。