

# 韦尔股份 (603501.SH)

## 公司快报

### 旗舰新机发布在即，50MP 系列芯片有望持续放量

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

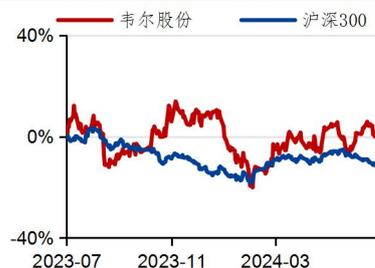
股价(2024-07-02)

96.78 元

#### 交易数据

|            |              |
|------------|--------------|
| 总市值 (百万元)  | 117,662.77   |
| 流通市值 (百万元) | 117,532.24   |
| 总股本 (百万股)  | 1,215.78     |
| 流通股本 (百万股) | 1,214.43     |
| 12 个月价格区间  | 111.43/80.49 |

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

|      | 1M   | 3M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 升幅%  |      |       |       |
| 相对收益 | 5.95 | -0.3  | 8.44  |
| 绝对收益 | 2.92 | -3.75 | -1.21 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

#### 相关报告

韦尔股份: CIS 技术全球领先, 穿越周期再启航-华金证券-电子-韦尔股份-公司深度 2024.5.6

韦尔股份: 24Q1 利润环比高增, 高端 CIS 份额持续提升-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.4.28

韦尔股份: LOFIC 铸就超高质成像, 全方位围猎中高端市场-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.3.19

韦尔股份: 回购彰显信心, 高端 CIS 助力盈利能力持续改善-华金证券+电子+韦尔股份+公司快报 2024.1.28

#### 投资要点

潮电智库 7 月 1 日消息, 华为 Mate 70 预计将搭载豪威 OV50 系列传感器。我们认为, 下半年为各大手机厂商发布旗舰机型的密集期, 公司 50MP 系列芯片有望持续放量。

#### ◆ CIS 技术全球领先, 穿越周期重回增长赛道

**智能手机:** 继公司 2019 年发布 48M 拳头产品、20H1 再发布 64M 重磅级产品突破中低端手机后置主摄, 23Q3 公司 50MP 系列新品实现量产交付, 再突破 4000 元以上机型后置主摄, 至此公司完成了全系列机型后置主摄产品布局。2023 年公司 CIS 业务来自智能手机市场的收入同比增长 44.13% 达到 77.79 亿元, 其中 50MP 及以上产品营收贡献占比超 60%。在 50MP 手机 CIS 领域, 公司布局了 OV50 A/D/E/H/K40 共五款产品。OV50H/K40 主打旗舰机主摄市场。OV50H 已用于国内多家头部手机品牌的高端旗舰智能手机的宽幅和超宽幅后置摄像头。OV50K40 是全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机 CIS, 凭借 LOFIC 功能可实现单次曝光接近人眼级别的动态范围。OV50A/E 主打中端机型主摄市场。像素尺寸仅 0.61μm 的 OV50D 可满足长焦等应用。我们认为, 下半年新机陆续发布将推动 50MP 系列芯片持续放量, 同时手机副摄等后置配置正逐渐升级至 50MP, 公司有望穿越周期重回增长赛道。

**汽车:** 2023 年公司 CIS 业务来自汽车市场的收入同比增长 25.15% 达到 45.47 亿元。根据潮电智库数据, 2023 年公司汽车 CIS 出货量达 1.03 亿颗, 位列全球第一。针对 ADAS 等高端应用, 公司推出首款采用 2.1μm TheiaCel™ 技术的 CIS 产品——OX08D10。OX08D10 具有业界领先的低光性能和低功耗, 尺寸比其他同类车外传感器小 50%, 预计 24H2 投入量产。得益于 ADAS 持续升级和加速渗透, 单车 CIS 数量有望保持稳定增长。Yole 数据显示, 2030 年单车 CIS 数量预计从 2024 年的 4 颗提升至 8.9 颗。我们认为, 随着单车 CIS 数量持续增长以及 8M 像素渗透率逐年提升, 同时依托国产新能源汽车在全球市场的领先地位, 公司汽车 CIS 业绩有望维持较高增速。

#### ◆ CIS 行业库存回归常态, 供需两端结构持续优化

根据三星近期业绩说明会以及我们行业研究, CIS 经历过去 1 年多的低毛利降价去库, 行业库存已基本回归常态。公司自身亦采取积极措施进行库存去化, 库存逐季下降, 现已回归至正常水位; 24Q1 末公司库存降至 66.73 亿元。

**供给侧:** 根据 TheElec 消息, SK 海力士已重组其 CIS 团队, 业务重心由扩大市场份额转至开发高端产品。然而高端 CIS 产能将受到 HBM 等高附加值产品挤压。SK 海力士更是计划在 2028 年前投资约 600 亿美元用于 HBM 芯片研发。AI 需求高速增长导致 HBM 竞争日趋激烈, 加之索尼、韦尔等厂商持续发力, SK 海力士等韩系厂商不得不放弃部分 CIS 市场, 供给侧格局将持续优化。



需求侧：随着安防等传统市场回暖、消费电子市场重回上升通道、汽车市场智能化加速，CIS 需求逐渐复苏，多数 CIS 产品价格开始底部回升；24Q1 公司毛利率环比提升 4.91 个百分点升至 27.89%。根据半导体前线 6 月 23 日消息，IC 通路商尚立表示，CIS 产品已出现缺货状况，主要系下半年为消费电子传统旺季，厂商备货态度转趋乐观，提高存货水位。尚立预计 24Q3 终端需求有望迎来增长，并推升急单数量。

◆ **投资建议：**我们维持此前业绩预测。预计 2024-2026 年，公司营收分别为 280.84/327.17/380.50 亿元，增速分别为 33.6%/16.5%/16.3%，归母净利润分别为 33.08/45.19/58.50 亿元，增速分别为 495.4%/36.6%/29.5%；PE 分别为 35.6/26.0/20.1。公司 CIS 产品矩阵实现了中高端全系列覆盖，多种核心技术持续精进提供超高质成像，高筑产品核心竞争力。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

#### 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 | 28,084 | 32,717 | 38,050 |
| YoY(%)     | -16.7  | 4.7    | 33.6   | 16.5   | 16.3   |
| 归母净利润(百万元) | 990    | 556    | 3,308  | 4,519  | 5,850  |
| YoY(%)     | -77.9  | -43.9  | 495.4  | 36.6   | 29.5   |
| 毛利率(%)     | 30.8   | 21.8   | 27.2   | 28.1   | 28.8   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.81   | 0.46   | 2.72   | 3.72   | 4.81   |
| ROE(%)     | 5.3    | 2.5    | 13.3   | 15.4   | 16.6   |
| P/E(倍)     | 118.8  | 211.8  | 35.6   | 26.0   | 20.1   |
| P/B(倍)     | 6.6    | 5.5    | 4.8    | 4.1    | 3.4    |
| 净利率(%)     | 4.9    | 2.6    | 11.8   | 13.8   | 15.4   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

韦尔股份：后置主摄迭代不止，CIS 龙头 Q3 库存去化顺利，环比显著改善-后置主摄迭代不止，CIS 龙头 Q3 库存去化顺利，环比显著改善 2023.10.28

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>    | 19613 | 20264 | 21500 | 24752 | 29181 | <b>营业收入</b>     | 20078 | 21021 | 28084 | 32717 | 38050 |
| 现金             | 4026  | 9086  | 9281  | 11714 | 15028 | 营业成本            | 13903 | 16446 | 20439 | 23539 | 27077 |
| 应收票据及应收账款      | 2525  | 4057  | 4453  | 4737  | 5007  | 营业税金及附加         | 25    | 33    | 34    | 33    | 30    |
| 预付账款           | 236   | 221   | 255   | 299   | 346   | 营业费用            | 516   | 467   | 562   | 589   | 609   |
| 存货             | 12356 | 6322  | 6907  | 7358  | 8114  | 管理费用            | 765   | 623   | 730   | 785   | 837   |
| 其他流动资产         | 469   | 579   | 603   | 644   | 686   | 研发费用            | 2496  | 2234  | 2561  | 2977  | 3463  |
| <b>非流动资产</b>   | 15577 | 17479 | 17886 | 18287 | 18957 | 财务费用            | 594   | 457   | 298   | 130   | 54    |
| 长期投资           | 534   | 518   | 518   | 518   | 518   | 资产减值损失          | -1397 | -460  | -260  | -128  | -46   |
| 固定资产           | 2047  | 2586  | 2766  | 2880  | 3046  | 公允价值变动收益        | -221  | 231   | 217   | 146   | 102   |
| 无形资产           | 2829  | 3350  | 3391  | 3452  | 3502  | 投资净收益           | 1047  | 73    | 98    | 118   | 146   |
| 其他非流动资产        | 10167 | 11025 | 11211 | 11437 | 11892 | <b>营业利润</b>     | 1298  | 667   | 3676  | 5021  | 6500  |
| <b>资产总计</b>    | 35190 | 37743 | 39385 | 43039 | 48138 | 营业外收入           | 5     | 26    | 0     | 0     | 0     |
| <b>流动负债</b>    | 10373 | 9069  | 8487  | 8705  | 9039  | 营业外支出           | 2     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款           | 3632  | 2671  | 1632  | 1320  | 1029  | <b>利润总额</b>     | 1301  | 691   | 3676  | 5021  | 6500  |
| 应付票据及应付账款      | 1128  | 1663  | 1861  | 2062  | 2450  | 所得税             | 343   | 148   | 368   | 502   | 650   |
| 其他流动负债         | 5613  | 4734  | 4994  | 5323  | 5559  | <b>税后利润</b>     | 958   | 544   | 3308  | 4519  | 5850  |
| <b>非流动负债</b>   | 6717  | 7180  | 6096  | 5011  | 3927  | 少数股东损益          | -32   | -12   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 5097  | 5421  | 4337  | 3253  | 2169  | <b>归属母公司净利润</b> | 990   | 556   | 3308  | 4519  | 5850  |
| 其他非流动负债        | 1620  | 1759  | 1759  | 1759  | 1759  | EBITDA          | 2567  | 1898  | 4934  | 6499  | 8240  |
| <b>负债合计</b>    | 17090 | 16248 | 14583 | 13717 | 12966 |                 |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 82    | 44    | 44    | 44    | 44    | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 股本             | 1185  | 1216  | 1216  | 1216  | 1216  | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积           | 8631  | 11329 | 11329 | 11329 | 11329 | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | 8699  | 9156  | 12464 | 16983 | 22833 | 营业收入(%)         | -16.7 | 4.7   | 33.6  | 16.5  | 16.3  |
| 归属母公司股东权益      | 18018 | 21451 | 24759 | 29278 | 35128 | 营业利润(%)         | -74.0 | -48.6 | 451.3 | 36.6  | 29.5  |
| <b>负债和股东权益</b> | 35190 | 37743 | 39385 | 43039 | 48138 | 归属于母公司净利润(%)    | -77.9 | -43.9 | 495.4 | 36.6  | 29.5  |
|                |       |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 30.8  | 21.8  | 27.2  | 28.1  | 28.8  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | 4.9   | 2.6   | 11.8  | 13.8  | 15.4  |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | 5.3   | 2.5   | 13.3  | 15.4  | 16.6  |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 3.8   | 2.0   | 10.2  | 12.5  | 14.2  |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 48.6  | 43.1  | 37.0  | 31.9  | 26.9  |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 1.9   | 2.2   | 2.5   | 2.8   | 3.2   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 0.6   | 1.5   | 1.6   | 1.9   | 2.2   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 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   | 6.6   | 7.1   | 7.8   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 7.5   | 11.8  | 11.6  | 12.0  | 12.0  |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | 118.8 | 211.8 | 35.6  | 26.0  | 20.1  |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 6.6   | 5.5   | 4.8   | 4.1   | 3.4   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 49.3  | 63.1  | 23.4  | 17.2  | 13.0  |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)