

评级：买入（维持）

市场价格：97.68元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：张琼

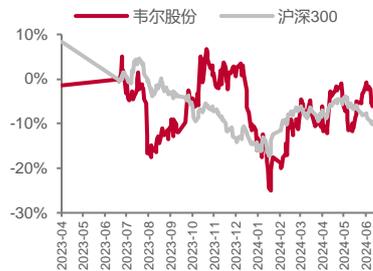
执业证书编号：S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,216
流通股本(百万股)	1,214
市价(元)	97.68
市值(百万元)	118,757
流通市值(百万元)	118,625

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,078	21,021	27,689	32,541	38,391
增长率 yoy%	-17%	5%	32%	18%	18%
净利润(百万元)	990	556	3,502	4,832	6,007
增长率 yoy%	-78%	-44%	530%	38%	24%
每股收益(元)	0.81	0.46	2.88	3.97	4.94
每股现金流量	-1.64	6.20	-2.70	5.24	2.30
净资产收益率	5%	3%	15%	17%	18%
P/E	119.9	213.7	33.9	24.6	19.8
P/B	6.6	5.5	4.9	4.2	3.5

备注：以2024年7月5日收盘价计算

投资要点

■ 事件：公司发布2024年中报业绩预告：

1) 24H1：预计实现收入119.0~121.8亿元，同增34.4%~37.5%，对应中值120.4亿元，同比+36%；归母净利润13.1~14.1亿元，同增754.1%~819.4%，对应中值13.6亿元，同比+786.8%；预计扣非归母净利润13.2~14.2亿元，同增1769.2%~1895.8%，对应中值13.7亿元，同比大幅扭亏。

2) 24Q2：预计实现收入62.6~65.4亿元，中值64亿元，同增41.5%，环增13.4%；归母净利润7.5~8.5亿元，中值8亿元，同比大幅扭亏，环增43.4%；预计扣非归母净利润7.52~8.52亿元，中值8.02亿元，同比大幅扭亏，环增41.7%。单季收入创历史新高，预告下限62.6亿元超过此前高点62.4亿元（21Q2），预告归母净利率（12%~13%）同比提升13~14pct，环比提升2.1~3.1pct，净利率实现快速修复。

■ 高端手机CIS份额持续提升，24Q2利润大幅增长。Q2业绩高增，主因公司高端手机CIS出货增加及汽车智能化渗透率持续提升，带动收入和产品结构优化，加上新品切换至国内代工带来供应链结构优化，毛利率逐步修复。当前手机市场仍处于弱复苏阶段，公司凭借新品周期带来 $\alpha$ 增长，实现超越行业高增速，后续盈利表现有望进一步增强。

■ 高端产品确立领先地位，手机CIS迈入新成长期。24Q1荣耀Magic 6至臻版发布，搭载韦尔超大底OV50K，独创LOFIC技术可达15EV超高动态范围，媲美单反相机。此外，公司OV50E、OV50D等产品在安卓头部客户的旗舰副摄，中低端主副摄、长焦等应用全面开花，手机CIS迈入新成长期。随着中高端产品系列的规模出货，公司营收&利润有望持续向上增长。

■ 模拟业务拓展至汽车，推动车载多产品验证导入。2023年公司完成对芯力特的收购并在天津扩大了车用模拟芯片研发团队，实现模拟业务在汽车市场的拓展，23年公司模拟业务收入同比+13.4%，随着CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC等多产品的验证导入以及后续规模出货，模拟业务将跨入更快增长曲线。

■ 投资建议：我们预计公司2024-26年归母净利润为35/48/60亿元，对应PE估值34/25/20倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示事件：手机终端需求复苏不及预期，新品导入不及预期，新能源车销量不及预期，研报使用的信息更新不及时风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,086	6,922	8,135	9,598	营业收入	21,021	27,689	32,541	38,391
应收票据	25	42	42	51	营业成本	16,446	19,639	22,344	26,178
应收账款	4,031	5,071	5,720	6,647	税金及附加	33	28	33	38
预付账款	221	264	300	351	销售费用	467	581	667	768
存货	6,322	12,723	11,558	15,012	管理费用	623	831	944	1,075
合同资产	0	0	0	0	研发费用	2,234	2,880	3,352	3,916
其他流动资产	579	739	818	954	财务费用	457	240	283	287
流动资产合计	20,264	25,760	26,573	32,614	信用减值损失	-91	0	0	0
其他长期投资	254	255	257	259	资产减值损失	-369	-50	-50	-50
长期股权投资	518	518	518	518	公允价值变动收益	231	200	200	200
固定资产	2,586	2,796	2,972	2,725	投资收益	73	100	100	150
在建工程	904	804	704	564	其他收益	60	50	70	90
无形资产	2,305	2,898	3,501	4,021	<b>营业利润</b>	667	3,795	5,245	6,524
其他非流动资产	10,912	11,954	12,795	13,622	营业外收入	26	20	20	20
非流动资产合计	17,479	19,226	20,747	21,709	营业外支出	2	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>37,743</b>	<b>44,986</b>	<b>47,320</b>	<b>54,323</b>	<b>利润总额</b>	691	3,814	5,264	6,543
短期借款	2,671	6,766	4,487	5,593	所得税	147	381	526	654
应付票据	0	1	2	1	<b>净利润</b>	544	3,433	4,738	5,889
应付账款	1,663	2,045	2,394	2,883	少数股东损益	-12	-69	-95	-118
预收款项	1	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	556	3,502	4,832	6,007
合同负债	187	186	228	277	NOPLAT	903	3,649	4,992	6,147
其他应付款	1,161	1,161	1,161	1,161	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	2.88	3.97	4.94
一年内到期的非流动负债	2,883	2,883	2,883	2,883					
其他流动负债	502	591	639	696					
流动负债合计	9,069	13,635	11,796	13,498	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	2,977	3,077	3,157	3,207	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
应付债券	2,444	2,444	2,444	2,444	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	1,759	1,759	1,759	1,759	营业收入增长率	4.7%	31.7%	17.5%	18.0%
非流动负债合计	7,180	7,280	7,360	7,410	EBIT 增长率	-39.4%	253.1%	36.8%	23.1%
<b>负债合计</b>	<b>16,248</b>	<b>20,915</b>	<b>19,156</b>	<b>20,907</b>	归母公司净利润增长率	-43.9%	530.2%	38.0%	24.3%
归属母公司所有者权益	21,451	24,096	28,283	33,652	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	44	-25	-119	-237	毛利率	21.8%	29.1%	31.3%	31.8%
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,495</b>	<b>24,071</b>	<b>28,164</b>	<b>33,415</b>	净利率	2.6%	12.4%	14.6%	15.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,743</b>	<b>44,986</b>	<b>47,320</b>	<b>54,323</b>	ROE	2.6%	14.5%	17.1%	18.0%
					ROIC	5.0%	14.3%	18.9%	19.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	42.5%	43.4%	43.1%	46.5%
					债务权益比	59.2%	70.3%	52.2%	47.4%
					流动比率	2.2	1.9	2.3	2.4
					速动比率	1.5	1.0	1.3	1.3
					<b>营运能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>经营活动现金流</b>	7,537	-3,278	6,377	2,790	应收账款周转天数	56	59	60	58
现金收益	2,075	4,384	5,835	7,088	应付账款周转天数	31	34	36	36
存货影响	6,035	-6,401	1,164	-3,454	存货周转天数	204	175	196	183
经营性应收影响	-1,147	-1,048	-636	-938	<b>每股指标 (元)</b>				
经营性应付影响	546	384	350	489	每股收益	0.46	2.88	3.97	4.94
其他影响	29	-596	-337	-394	每股经营现金流	6.20	-2.70	5.24	2.30
<b>投资活动现金流</b>	-2,464	-2,205	-2,036	-1,560	每股净资产	17.64	19.82	23.28	27.70
资本支出	-2,311	-1,413	-1,492	-1,044	<b>估值比率</b>				
股权投资	16	0	0	0	P/E	214	34	25	20
其他长期资产变化	-169	-792	-544	-516	P/B	6	5	4	4
<b>融资活动现金流</b>	-64	3,319	-3,128	232	EV/EBITDA	176	82	62	51
借款增加	-1,673	4,194	-2,199	1,157					
股利及利息支付	-574	-3,028	-4,946	-5,471					
股东融资	3,394	1,388	1,388	1,388					
其他影响	-1,211	765	2,629	3,158					

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。