

韦尔股份 (603501.SH)

预计上半年利润增长 754%-819%，高端手机市场产品持续导入

优于大市

核心观点

预计 2024 上半年收入同比增长 34.38%-37.54%，归母净利润同比增长 754.11%-819.42%。公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计 2024 年上半年实现收入 119.04-121.84 亿元 (YoY 34.38%至 37.54%)，预计实现归母净利润 13.08-14.08 亿元 (YoY 754.11%至 819.42%)，预计实现扣非归母净利润 13.18-14.18 亿元 (同比较上年同期-0.79 亿元扭亏)。业绩预增主要由于 2024 年上半年市场需求持续复苏，下游客户需求有所增长，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，营业收入实现了明显增长；此外，为更好地应对产业波动的影响，公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，产品毛利率逐步恢复，整体业绩显著提升。

预计 2024 收入中值同比增长 41.50%，归母净利润扭亏为盈。公司预计 2Q24 收入中值 64.00 亿元 (YoY 41.50%，QoQ 13.40%)，预计归母净利润中值 8.00 亿元 (同比较上年同期-0.46 亿元扭亏，QoQ 43.42%)，预计扣非归母净利润中值 8.02 亿元 (同比较上年同期-1.01 亿元扭亏，QoQ 41.70%)。

智能手机市场新品销售强劲，高端产品不断导入。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，在智能手机应用领域，2023 年公司 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%，为公司智能手机市场产品收入增长注入了新的因子。

推出 OV50K40 图像传感器，助力接近人眼级别动态范围拍摄。3 月 18 日，豪威发布全球首款采用 TheiaCell 技术的智能手机图像传感器 OV50K40，单次曝光可实现接近人眼级别动态范围，为旗舰级后置主摄设定了新的行业性能标杆。全新 TheiaCell 技术利用横向溢出积分电容器 (LOFIC) 的功能，即使在有挑战的照明条件下，都能提供出色的单次曝光 HDR。基于 TheiaCell 技术的 OV50K40 5000 万像素图像传感器采用 1.2 微米像素尺寸和 1/1.3 英寸光学格式，具有高增益和相关多重采样 (CMS) 功能，可在弱光条件下实现较强性能。

投资建议：上调盈利预期，维持“优于大市”评级。我们看好公司在产品升级及多元化发展上的持续发力，看好公司在高端智能手机市场的持续导入及汽车市场自动驾驶应用的持续渗透，同时由于需求复苏及毛利率恢复，我们上调公司业绩预期，预计 2024-2026 年营业收入 276.06/326.12/383.72 亿元 (前值 266.46/317.20/362.34 亿元)，归母净利润 34.05/48.02/61.37 亿元 (前值 27.47/42.63/55.87 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 34.9/24.7/19.4，维持“优于大市”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。

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	27,606	32,612	38,372
(+/-%)	-16.7%	4.7%	31.3%	18.1%	17.7%
净利润 (百万元)	990	556	3405	4802	6137
(+/-%)	-77.9%	-43.9%	512.8%	41.0%	27.8%
每股收益 (元)	0.84	0.46	2.80	3.95	5.05
EBIT Margin	11.8%	5.8%	15.1%	18.4%	20.5%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	2.6%	15.1%	20.6%	25.3%
市盈率 (PE)	117.0	213.7	34.9	24.7	19.4
EV/EBITDA	40.7	60.9	29.0	20.6	16.2
市净率 (PB)	6.43	5.54	5.26	5.09	4.89

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

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

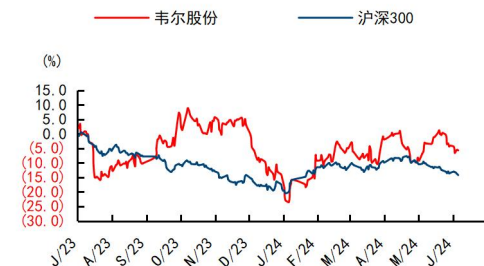
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	97.68 元
总市值/流通市值	118757/118625 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	878.77 百万元

市场走势

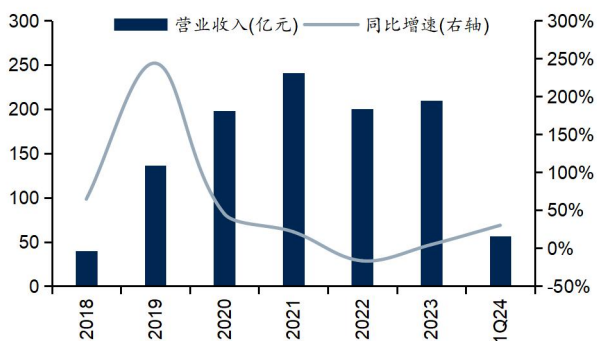


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

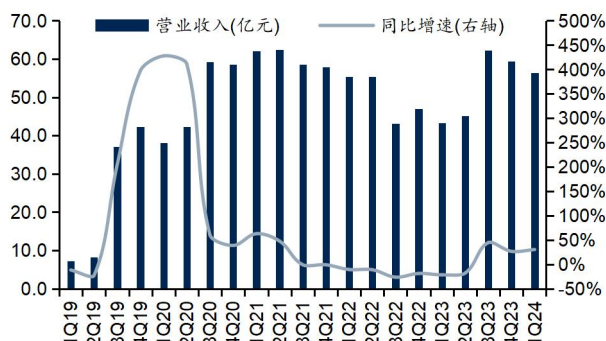
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 发力高端智能手机和汽车电子应用，带动业绩好转》——2024-05-06
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 三季度营收环比增长 38%，高端化和降本持续提升盈利能力》——2023-10-30
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 一季度存货下降近 16 亿元，毛利率企稳》——2023-04-23
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 汽车等新兴业务未来可期》——2023-04-17
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 前三季度利润同比下降 39%，存货水位有望见顶》——2022-11-02

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



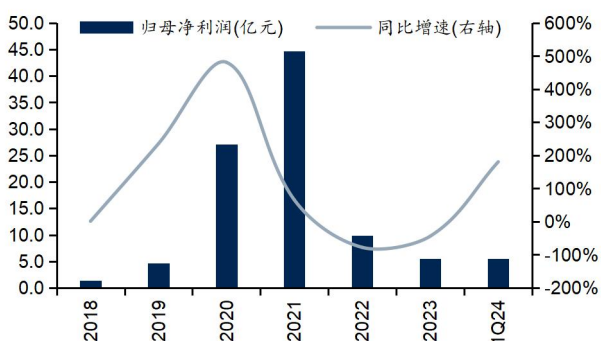
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



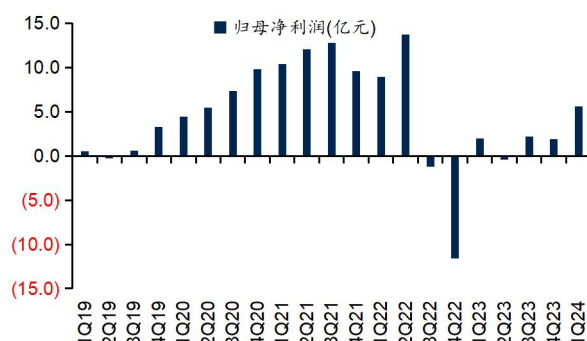
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



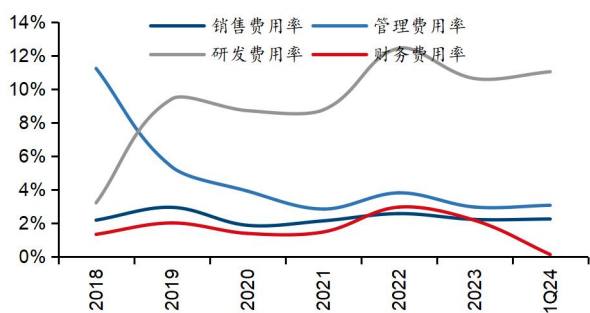
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润 (亿元)



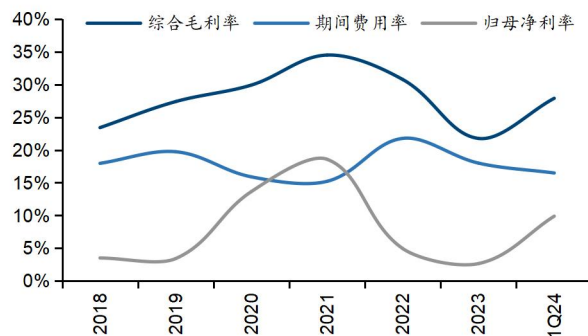
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5：公司费用率



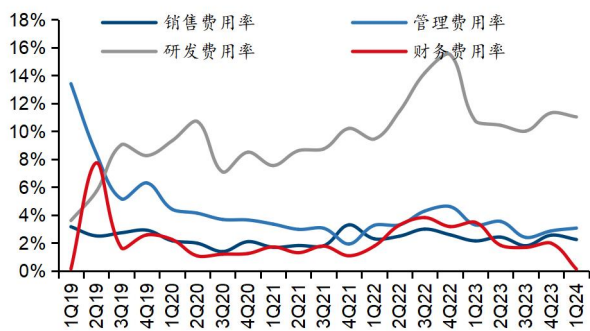
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司毛利率、净利率、费用率（%）



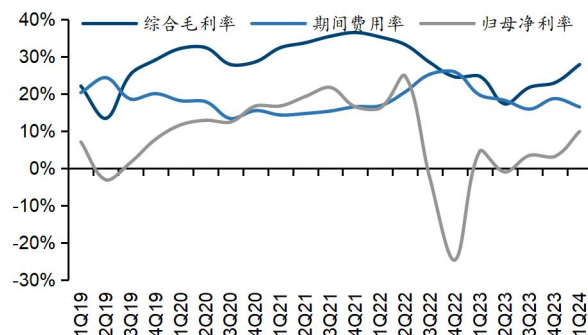
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：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	7652	6744	7564	营业收入	20078	21021	27606	32612	38372
应收款项	2613	4101	5386	6363	7487	营业成本	13903	16446	19625	22559	25944
存货净额	12356	6322	7558	8647	9925	营业税金及附加	25	33	34	44	53
其他流动资产	617	755	893	1011	1220	销售费用	516	467	559	595	623
流动资产合计	19613	20264	21490	22766	26197	管理费用	765	623	727	810	898
固定资产	2540	3490	4541	5538	6172	研发费用	2496	2234	2485	2609	2993
无形资产及其他	2018	2305	2213	2121	2029	财务费用	594	457	274	318	382
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)	(203)	(161)
资产总计	35190	37743	39928	42108	46081	其他	125	(29)	(57)	(77)	(103)
短期借款及交易性金融负债	7552	5554	5617	6241	8387	营业利润	1298	667	4227	5963	7622
应付款项	1128	1663	1988	2275	2611	营业外净收支	3	25	10	12	16
其他流动负债	1693	1851	2282	2605	2981	利润总额	1301	691	4237	5976	7637
流动负债合计	10373	9069	9888	11121	13979	所得税费用	343	148	905	1276	1631
长期借款及应付债券	5097	5421	5421	5421	5421	少数股东损益	(32)	(12)	(72)	(102)	(130)
其他长期负债	1620	1759	1979	2180	2366	归属于母公司净利润	990	556	3405	4802	6137
长期负债合计	6717	7180	7401	7601	7787	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17090	16248	17288	18722	21767	净利润	958	544	3333	4700	6007
少数股东权益	82	44	44	34	21	资产减值准备	1432	369	174	199	228
股东权益	18018	21451	22596	23352	24294	折旧摊销	888	998	518	691	831
负债和股东权益总计	35190	37743	39928	42108	46081	公允价值变动损失	221	(231)	24	4	(68)
关键财务与估值指标						财务费用	611	546	274	318	382
每股收益	0.84	0.46	2.80	3.95	5.05	营运资本变动	(7305)	4685	(1706)	(1378)	(1644)
每股红利	0.69	0.47	1.86	3.33	4.27	其它	1201	626	(447)	(517)	(610)
每股净资产	15.20	17.64	18.59	19.21	19.98	经营活动现金流	(1993)	7537	2168	4017	5126
ROIC	8%	5%	10%	14%	17%	资本开支	(2259)	(1048)	(1477)	(1595)	(1373)
ROE	5%	3%	15%	21%	25%	其它投资现金流	(1758)	(1415)	0	0	0
毛利率	31%	22%	29%	31%	32%	投资活动现金流	(4017)	(2464)	(1477)	(1595)	(1373)
EBIT Margin	12%	6%	15%	18%	20%	权益性融资	273	3394	0	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	17%	21%	23%	负债净变化	(698)	228	0	0	0
收入增长	-17%	5%	31%	18%	18%	支付股利、利息	(822)	(574)	(2187)	(3954)	(5078)
净利润增长率	-78%	-44%	513%	41%	28%	其它融资现金流	3502	(3111)	63	624	2145
资产负债率	49%	43%	43%	45%	47%	融资活动现金流	2255	(64)	(2125)	(3330)	(2933)
息率	0.7%	0.5%	1.9%	3.4%	4.4%	现金净变动	(3635)	5060	(1433)	(908)	820
P/E	117.0	213.7	34.9	24.7	19.4	货币资金的期初余额	7630	3995	9055	7622	6714
P/B	6.4	5.5	5.3	5.1	4.9	货币资金的期末余额	3995	9055	7622	6714	7534
EV/EBITDA	40.7	60.9	29.0	20.6	16.2	企业自由现金流	(6928)	5593	620	2433	3996
						权益自由现金流	(4125)	2709	468	2807	5841

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 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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