

2024年08月19日

韦尔股份 (603501.SH)

公司快报

毛利率显著改善，50MP 系列替代同类竞品助力 高端份额提升

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

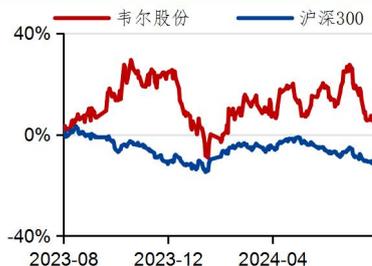
股价(2024-08-19)

89.70 元

交易数据

总市值(百万元)	108,934.10
流通市值(百万元)	108,934.10
总股本(百万股)	1,214.43
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

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.92	-0.91	13.11
绝对收益	-17.58	-9.64	1.82

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

韦尔股份: 24Q2 营收创历史新高, 关注下半年旗舰新机发布-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.7

韦尔股份: 旗舰新机发布在即, 50MP 系列芯片有望持续放量-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.2

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

投资要点

2024年8月19日, 韦尔股份发布2024年半年度报告。

◆ 毛利率显著改善, 24Q2 营收创历史新高

24H1 随着消费市场进一步回暖, 下游客户需求有所增长, 加之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, 公司营收显著增长。此外, 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。

24H1 公司实现营收 120.91 亿元, 同比增长 36.50%; 归母净利润 13.67 亿元, 同比增长 792.79%; 扣非归母净利润 13.72 亿元, 同比大幅增长; 毛利率 29.14%, 同比提升 8.21 个百分点; 期末库存 67.58 亿元, 环比基本持平。

单季度看, 24Q2 公司实现营收 64.48 亿元, 同比增长 42.55%, 环比增长 14.24%, 单季营收超过此前历史峰值 21Q2 的 62.36 亿元, 创历史新高; 归母净利润 8.09 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 45.08%; 扣非归母净利润 8.06 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 42.43%; 毛利率 30.24%, 同比提升 12.94 个百分点, 环比提升 2.35 个百分点。

◆ 图像传感器: 50MP 系列替代同类竞品, 助力高端份额提升

24H1 公司图像传感器业务实现收入 93.12 亿元, 同比增长 49.90%; 来自智能手机和汽车市场营收实现较大幅度增长。

智能手机: 24H1 公司图像传感器业务来自智能手机市场的收入同比增长 78.51% 达到 48.68 亿元, 公司在智能手机领域已完成全系列机型后置主摄产品布局, 同时积极推进产品结构优化及供应链结构优化, 实现产品组合竞争力提升。OV50 凭借优异的性能, 被广泛的应用于国内主流高端智能手机后置主摄传感器方案中, 正在逐步替代海外竞争对手同品类产品, 实现公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破。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。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。

汽车: 24H1 公司图像传感器业务来自汽车市场的收入同比增长 53.06% 达到 29.14 亿元。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; 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, 预计 24H2 投入量产。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。

其他市场: 24H1 公司图像传感器业务来自安防、物联网/新兴市场、医疗的收入分别约为 7.08、3.36、2.64 亿元, 增速分别为 -25.02%、77.62%、27.42%。公司在



安防市场不断加强对于高端产品的研发布局，利用 Nyxel®近红外技术赋能安防产品实现优异的近红外性能；新推出的 4K 高清高端产品已实现量产交付。此外，公司机器视觉产品凭借着全局曝光技术带来的突出性能优势获得客户的高度认可。

◆ 显示解决业务打造多增长点，系统级解决方案日趋成熟

显示解决：24H1 公司显示解决方案实现收入 4.72 亿元，同比减少 28.57%，主要系受到行业供需关系不平衡的影响，公司 LCD-TDDI 产品平均单价持续承压。公司在 TDDI 领域实现产品全覆盖，OLED DDIC 产品也已得到中国领先的面板供应商测试和批准。在中尺寸屏幕显示驱动芯片领域，公司新推出的 TED 芯片为客户带来更低功耗、更窄显示背板、更低碳排放以及成本更优的笔电显示屏驱动方案。此外，公司不断投入车载显示驱动产品的开发以推出满足市场主流需求规格的车载 TDDI 产品。日益丰富的产品品类和应用市场将为显示解决业务持续注入增长动能。

模拟：随着消费电子等行业库存去化接近尾声，需求逐渐回暖，加之公司持续加大与下游客户合作实现市场份额稳步提升，24H1 年公司模拟解决方案业务实现收入 6.34 亿元，同比增长 24.67%。公司电源管理芯片产品组合已覆盖消费电子产品和物联网的多种应用，同时收购芯力特新增车用模拟 IC 产品线，并将持续推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入。随着模拟产品布局持续丰富，公司系统级解决方案日趋成熟，产品竞争力进一步提升。

◆ **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 32.9/24.1/18.6。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)	0.82	0.46	2.72	3.72	4.82
ROE(%)	5.3	2.5	13.4	15.6	16.9
P/E(倍)	110.0	196.1	32.9	24.1	18.6
P/B(倍)	6.1	5.1	4.5	3.8	3.2
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：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

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
流动资产	19613	20264	21329	24411	28669	营业收入	20078	21021	28084	32717	38050
现金	4026	9086	9111	11372	14516	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
非流动资产	15577	17479	17886	18287	18957	财务费用	594	457	300	137	66
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	219	152	112
无形资产	2829	3350	3391	3452	3502	投资净收益	1047	73	98	118	147
其他非流动资产	10167	11025	11211	11437	11892	营业利润	1298	667	3675	5021	6500
资产总计	35190	37743	39215	42698	47626	营业外收入	5	26	0	0	0
流动负债	10373	9069	8487	8705	9039	营业外支出	2	2	0	0	0
短期借款	3632	2671	1632	1320	1029	利润总额	1301	691	3675	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	税后利润	958	544	3308	4519	5850
非流动负债	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	归属母公司净利润	990	556	3308	4519	5850
其他非流动负债	1620	1759	1759	1759	1759	EBITDA	2567	1898	4936	6505	8251
负债合计	17090	16248	14583	13717	12966						
少数股东权益	82	44	44	44	44	主要财务比率					
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	成长能力					
留存收益	8699	9156	11451	14585	18643	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	24589	28937	34617	营业利润(%)	-74.0	-48.6	451.2	36.6	29.5
负债和股东权益	35190	37743	39215	42698	47626	归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	495.4	36.6	29.5
						获利能力					
						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	13.4	15.6	16.9
						ROIC(%)	3.8	2.0	10.2	12.6	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	43.1	37.2	32.1	27.2
						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
						营运能力					
						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
						估值比率					
						P/E	110.0	196.1	32.9	24.1	18.6
						P/B	6.1	5.1	4.5	3.8	3.2
						EV/EBITDA	45.9	58.6	21.7	15.9	12.0

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