

## 中报业绩表现亮眼，高端产品驱动公司成长

买入|维持

### ——公司24年中报业绩点评

#### ● 报告要点:

8月19日，公司发布2024年中报。2024H1，公司营收实现120.91亿元，YoY+36.50%；归母净利润实现13.67亿元，YoY+792.79%；毛利率净利率分别为29.14%和11.26%。单季度2Q24来看，公司营收实现64.48亿元，YoY+42.55%；归母净利润实现8.09亿元，YoY+1869.21%；毛利率和净利率分别为30.24%和12.51%，公司实际业绩高于业绩预告中值。

**智能手机领域:** 2024H1公司手机CIS营收实现48.68亿元，同比增加79%。公司2023H2推出的拳头产品OV50H已上量小米14、华为Nova等机型，2024年推出的OV50K40开始搭载于荣耀Magic6至臻版，苹果CIS升级挤压索尼产能，行业产能趋紧，公司开始切入高端机型市场，国产手机厂商替代意愿相对强烈，公司逐步推出高规格CIS将切入更多高端手机品牌。此外，公司积极布局小像素产品，目前的OV50D对标三星JN1，预计今年将推出OV50M进一步完善小像素产品线，将有望抢占三星在小像素方面的市场份额。

**汽车电子领域:** 2024H1，公司汽车CIS营收实现29.14亿元，同比增加约53.06%。特斯拉Robotaxi和萝卜自驾的推出加速L4自动驾驶应用，且中国发放L3测试牌照将促进L3车型大规模落地，将带动交互硬件CIS的需求。此外，环视1.3M+ISP价格逐步进入底部，像素升级至2.5-3M将有望带动环视镜头在单车价值量翻倍。ADAS方面，公司有望随着地平线和黑芝麻等推出的方案切入ADAS市场。同时，公司持续推进CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC等多产品的验证导入。未来随着车载CIS产品通过客户认证，叠加模拟解决方案在车载领域的发力，汽车电子将成为公司另一重要增长领域。

我们预测公司2024-2025年归母净利润实现为33.26/45.06亿元，给予公司34x估值，对应目标价126元/股，维持“买入”评级。

#### 财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	21021	26899	26926	31241	32287
增长率(%)	4.7%	28.0%	28.1%	16.1%	19.9%
归母净利润(百万元)	556	3326	3045	4506	4340
增长率(%)	-43.9%	498.5%	448.1%	35.5%	42.5%
EPS(元/股)	0.46	2.74	2.51	3.71	3.57
市盈率(P/E)	233	33	36	24	25
市净率(P/B)	5.13	4.48	4.53	3.81	3.89

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为Wind一致预期, 股价为2024年8月19日收盘价

#### ● 风险提示

上行风险: 下游景气度加速提升; 手机CIS加速导入高端市场; 自动驾驶渗透率提速

下行风险: 新产品导入客户不及预期; 下游需求不及预期; 其他系统性风险

当前价/目标价: 89.70元/126元

目标期限: 6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 112.76/79.22

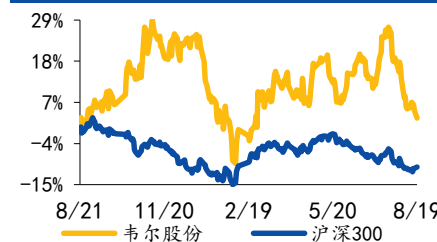
A股流通股(百万股): 1214.43

A股总股本(百万股): 1214.43

流通市值(百万元): 108934.10

总市值(百万元): 108934.10

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券电子行业2024年中期策略报告: 科技硬件迎来估值重塑, 端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

《国元证券公司研究-韦尔股份(603501.SH)公司点评报告: 手机汽车双线带动, 24Q2业绩保持高增态势》2024.07.08

#### 报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021)5109 7188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

## 1. 核心观点

公司 2024 年上半年营收实现 120.91 亿元，YoY+36.50%，归母净利达 13.67 亿元，YoY+792.79%，扣非归母净利为 13.72 亿元，YoY+1837.73%，毛利率达到 29.14%，YoY+8.21 pct，净利率达到 11.26%，YoY+9.59 pct。

具体来看 24Q2，单季度营收实现 64.48 亿元，YoY+42.55%，QoQ+14.24%；归母净利达 8.09 亿元，YoY+1869.21%，QoQ+45.08%；扣非归母净利为 8.06 亿元，YoY+898.76%，QoQ+42.43%；毛利率实现 30.24%，YoY+12.94 pct，QoQ+2.35 pct；净利率达到 12.51%，YoY+13.56 pct，QoQ+2.69 pct。

### 分产品来看：

1、图像传感器业务为公司的核心业务，2024H1 营收实现 93.12 亿元，同比增加约 49.90%，占营收比重约 77.15%。其中手机 CIS 为图像传感器业务的主要构成，24H1 营收实现约 48.68 亿元，同比增加约 78.51%，占 CIS 业务营收比重约 52%。公司顺应市场向 50M 靠拢的趋势，积极布局 50M 产品线。

大底 CIS 方面，公司 2023 年推出大底 CIS-OV50H，于 2023 年下半年开始批量出货，目前已上量小米 14、华为 Nova 12、IQOO 12 等机型，带动公司下半年营收出现较大幅度增加。此外，公司于 2024 年 3 月推出全球首款搭载 LOFIC 技术的 CIS-OV50K40，单次曝光可实现接近人眼级别动态范围，已于荣耀 Magic 6 至臻版首发。目前，苹果 CIS 升级对索尼产能造成挤压，将有可能导致索尼放弃部分安卓机型订单，叠加公司在高端 CIS 开始崭露头角，凭借不弱的性能表现和较高的性价比优势使国内手机厂商国产替代意愿较为强烈，预计未来公司产品将切入更多高端手机品牌。

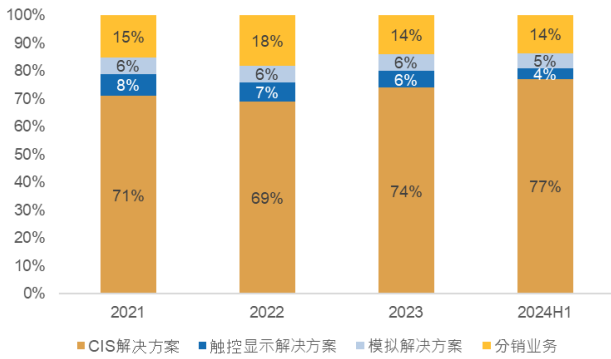
小像素产品方面，公司于 2023 年下半年开始出货 OV50D，对标三星 JN1，主攻中低端机型副摄、长焦等小像素市场。公司未来也将着重布局小像素产品，预计今年将推出 OV50M 等小像素产品与三星竞争，将抢占三星在小像素方面的市场份额。

2、2024H1 公司汽车 CIS 营收实现约 29.14 亿元，同比增加约 53.06%，占 CIS 业务营收比重约 31%。虽然汽车销量增速有所下滑，但汽车自动驾驶渗透率持续提升，尤其是特斯拉 Robotaxi 的推出以及萝卜自驾的商业化运营出现成效，L4 自动驾驶应用加速推进，且中国发放 L3 测试牌照将促进 L3 车型大规模落地，预计带动对交互硬件 CIS 的需求，CIS 仍处于快速增长期。此外，车载环视已呈现底部反弹趋势，一方面 1.3M+ISP 价格逐步进入底部，另一方面环视镜头上 2.5-3M 渗透率加速，环视镜头的单车价值量有望翻倍。ADAS 方面，虽然 5M 及以上市场仍以安森美和索尼为主，但公司有望随着地平线、黑芝麻等推出的方案切入 ADAS 市场。

3、受行业需求关系不平衡的影响，公司 LCD-TDDI 产品均价持续承压，公司显示解决方案营收实现 4.72 亿元，同比减少 28.57%，占主营业务收入比重约 3.91%。在智能手机领域，公司与全球领先的面板制造商合作，成功开发适用于智能手机的 OLED DDIC。此外，中尺寸平面显示驱动芯片领域，公司推出 TED 芯片，且在车载显示驱动领域推出满足市场主流需求规格的车载 TDDI 产品。

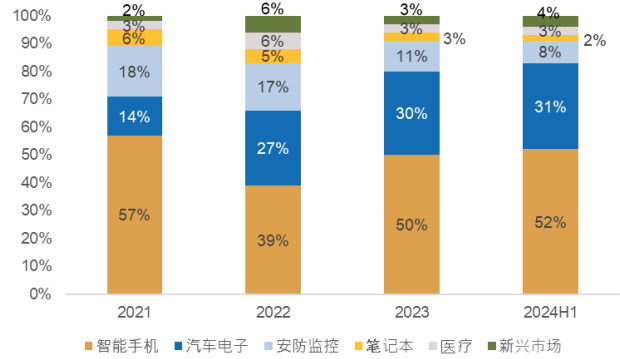
4、智能手机、平板电脑等终端设备对电源管理芯片的性能要求和需求持续提升，随着消费电子等行业库存去化接近尾声，需求逐步回暖，2024H1，公司模拟业务解决方案实现营收 6.34 亿元，同比增加 24.67%，占主营业务收入比重约 5.25%。公司持续推进在车用模拟芯片的产品布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为模拟解决方案的成长贡献新的增长点。

图 1：公司营收结构



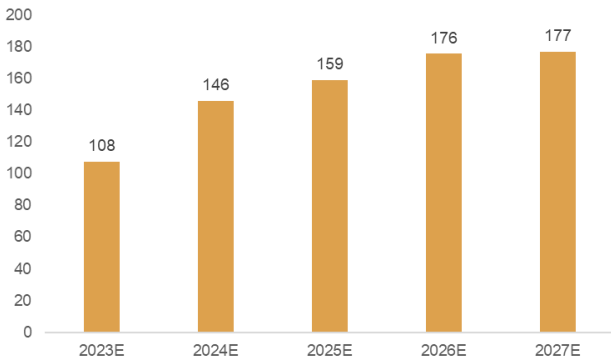
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：公司 CIS 业务下游应用占比



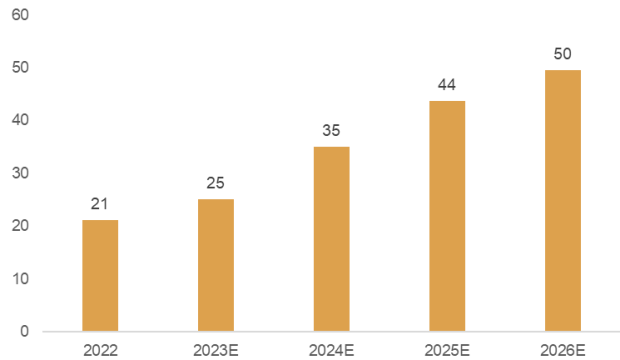
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 3：公司智能手机后摄 CIS 市场空间测算（亿美元）



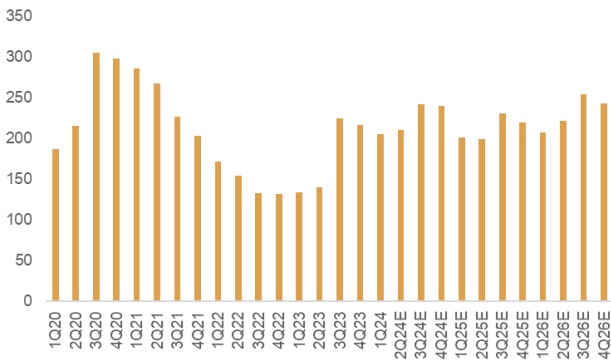
资料来源：IDC，潮电穿戴，群智咨询，国元证券研究所测算

图 4：全球汽车 CIS 市场空间测算（亿美元）



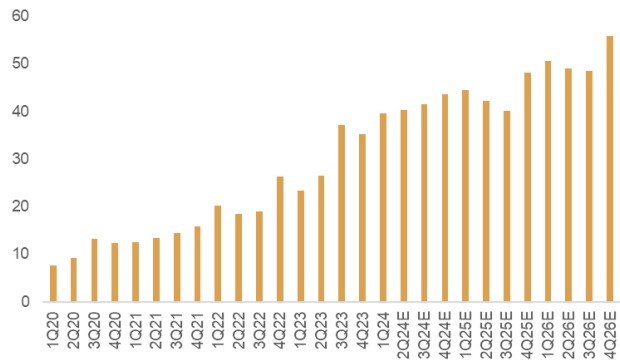
资料来源：Marklines，高工智能汽车，聆英咨询等，国元证券研究所测算

图 5：公司手机 CIS 销量预测（百万颗）



资料来源：国元证券研究所预测

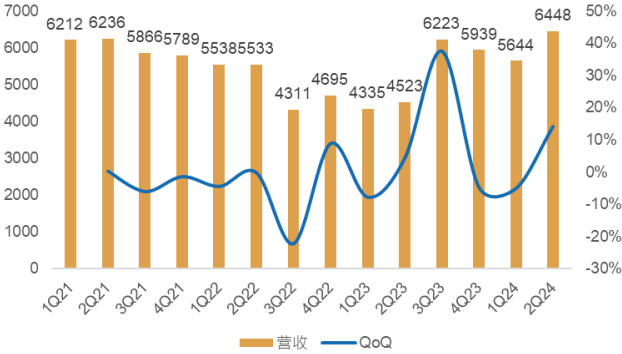
图 6：公司汽车 CIS 销量预测（百万颗）



资料来源：国元证券研究所预测

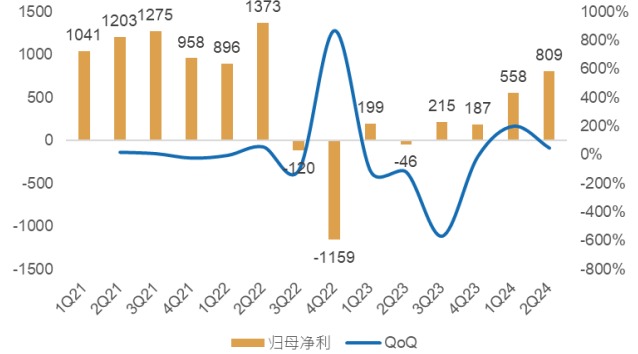
## 2. 财务概要一览

图 7: 公司各季度营收及增速 (百万元)



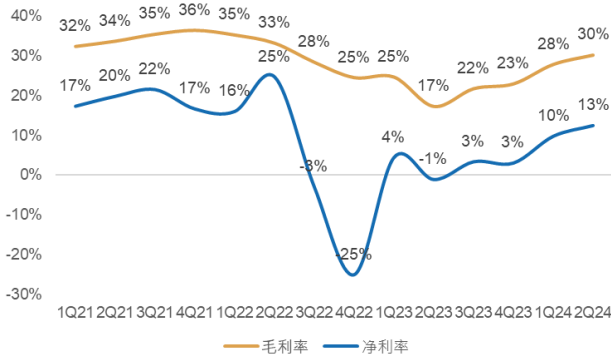
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 8: 公司单季度归母净利润及增速 (百万元)



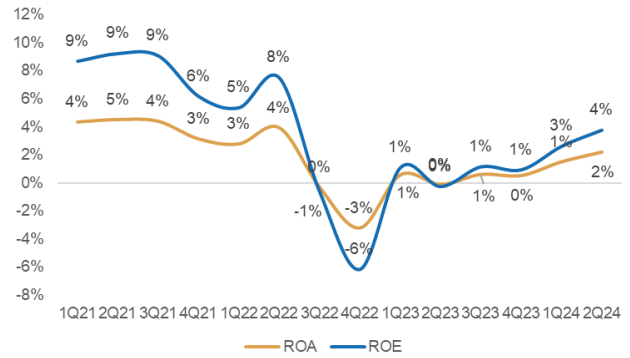
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 9: 公司各季度毛利率及净利率



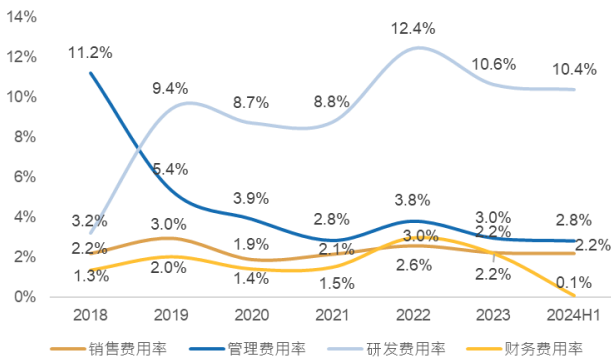
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 10: 公司 ROA/ROE 变动



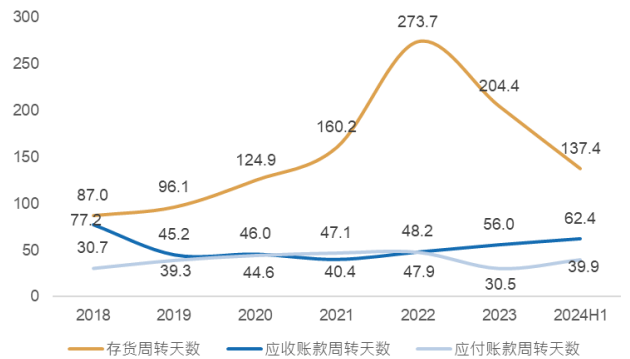
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 11: 公司费用率变动



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 12: 公司运营情况



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 13: 未来 6 个月目标股价



资料来源: Wind, 国元证券研究所

### 3. 风险提示

#### 上行风险:

下游景气度加速提升: 下游行业景气度上升将带动公司出货量增加, 利好公司业绩。

手机 CIS 加速导入高端市场: 公司目前刚切入高端手机市场, 加速导入高端手机机型将带动公司业绩好于预期。

自动驾驶渗透率提速: 自动驾驶渗透率和等级提升将带动对车载 CIS 用量需求, 高像素 CIS 产品需求也会带动产品 ASP 提升, 加速公司车载 CIS 业绩成长。

#### 下行风险:

新产品导入客户不及预期: 公司推出的 OV50K40 等新产品若导入客户受阻, 将对公司业绩产生不利影响。

下游需求不及预期: 目前处于消费电子缓慢复苏阶段, 若需求不及预期, 将对公司业绩产生负面影响。

其他系统性风险: 中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	19613.32	20264.21	23867.27	27720.71	33295.51
现金	4026.15	9085.87	7594.12	9329.76	12715.82
应收账款	2501.91	4031.47	4029.08	4827.14	5728.45
其他应收款	88.11	44.58	86.39	95.10	107.77
预付账款	236.28	220.83	278.52	315.79	358.37
存货	12356.30	6321.61	11349.62	12624.90	13840.39
其他流动资产	404.59	559.84	529.53	528.03	544.71
<b>非流动资产</b>	15577.70	17478.96	17205.05	17805.30	17910.60
长期投资	534.07	518.39	445.73	484.67	477.31
固定资产	2046.96	2585.99	2734.18	2794.33	2726.39
无形资产	2018.26	2305.14	2602.62	2916.10	3219.82
其他非流动资产	10978.41	12069.44	11422.52	11610.19	11487.08
<b>资产总计</b>	35191.02	37743.16	41072.33	45526.01	51206.11
<b>流动负债</b>	10373.24	9068.65	9789.99	10058.49	10308.95
短期借款	3632.36	2671.45	2944.29	2968.02	2910.68
应付账款	1127.63	1663.12	1984.49	2145.64	2515.92
其他流动负债	5613.26	4734.08	4861.21	4944.83	4882.35
<b>非流动负债</b>	6716.69	7179.83	6920.24	6892.98	6872.79
长期借款	2749.78	2977.40	2902.87	2825.11	2799.33
其他非流动负债	3966.91	4202.43	4017.37	4067.87	4073.46
<b>负债合计</b>	17089.93	16248.48	16710.23	16951.47	17181.74
少数股东权益	81.87	43.86	9.22	-37.72	-99.84
股本	1185.38	1215.78	1215.78	1215.78	1215.78
资本公积	8630.68	11328.89	11328.89	11328.89	11328.89
留存收益	8699.46	9155.95	12311.24	16485.08	21997.59
归属母公司股东权益	18019.22	21450.83	24352.88	28612.26	34124.21
<b>负债和股东权益</b>	35191.02	37743.16	41072.33	45526.01	51206.11

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-1993.30	7536.69	-334.56	3970.39	5694.97
净利润	958.57	543.82	3290.85	4459.45	5901.03
折旧摊销	968.18	1074.27	1048.62	1134.03	1206.66
财务费用	593.95	456.81	375.80	378.06	361.91
投资损失	-1047.37	-73.48	-50.00	-50.00	-50.00
营运资金变动	-5351.55	5232.18	-5900.31	-2051.00	-1858.66
其他经营现金流	1884.91	303.08	900.47	99.85	134.03
<b>投资活动现金流</b>	-4017.12	-2463.79	-571.73	-1704.44	-1335.71
资本支出	2259.34	1048.40	650.00	450.00	350.00
长期投资	1716.51	112.05	-455.87	182.34	-15.19
其他投资现金流	-41.27	-1303.33	-377.59	-1072.10	-1000.90
<b>筹资活动现金流</b>	2255.24	-63.73	-585.46	-530.32	-973.20
短期借款	1245.69	-960.91	272.84	23.73	-57.34
长期借款	-698.21	227.62	-74.53	-77.76	-25.78
普通股增加	309.66	30.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	196.53	2698.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1201.57	-2059.05	-783.78	-476.29	-890.08
<b>现金净增加额</b>	-3635.09	5059.95	-1491.75	1735.63	3386.06
	-1993.30	7536.69	-334.56	3970.39	5694.97

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20078.18	21020.64	26899.16	31240.53	36581.77
营业成本	13903.32	16446.40	18942.35	21540.90	24767.99
营业税金及附加	24.58	32.52	40.35	46.86	54.87
营业费用	516.28	467.33	564.88	640.43	731.64
管理费用	764.85	623.05	753.18	859.11	987.71
研发费用	2495.59	2234.13	2743.71	3061.57	3438.69
财务费用	593.95	456.81	375.80	378.06	361.91
资产减值损失	-1432.21	-369.11	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动收益	-221.24	231.33	-50.00	-50.00	-50.00
投资净收益	1047.37	73.48	50.00	50.00	50.00
<b>营业利润</b>	1298.46	666.79	3457.06	4688.16	6206.61
营业外收入	5.28	26.49	9.00	8.00	7.00
营业外支出	2.42	1.84	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	1301.32	691.45	3464.06	4694.16	6211.61
所得税	342.75	147.62	173.20	234.71	310.58
<b>净利润</b>	958.57	543.82	3290.85	4459.45	5901.03
少数股东损益	-31.73	-11.80	-34.64	-46.94	-62.12
<b>归属母公司净利润</b>	990.31	555.62	3325.50	4506.40	5963.15
EBITDA	2860.60	2197.87	4881.48	6200.25	7775.18
EPS (元)	0.84	0.46	2.74	3.71	4.90

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-16.70	4.69	27.97	16.14	17.10
营业利润(%)	-74.03	-48.65	418.46	35.61	32.39
归属母公司净利润(%)	-77.88	-43.89	498.52	35.51	32.33
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.75	21.76	29.58	31.05	32.29
净利率(%)	4.93	2.64	12.36	14.42	16.30
ROE(%)	5.50	2.59	13.66	15.75	17.47
ROIC(%)	6.83	5.06	16.36	19.50	23.42
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.56	43.05	40.68	37.23	33.55
净负债比率(%)	60.28	52.51	52.79	52.47	50.83
流动比率	1.89	2.23	2.44	2.76	3.23
速动比率	0.70	1.54	1.28	1.50	1.89
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.58	0.68	0.72	0.76
应收账款周转率	6.85	6.22	6.40	6.49	6.38
应付账款周转率	7.51	11.79	10.39	10.43	10.63
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	2.74	3.71	4.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.20	-0.28	3.27	4.68
每股净资产(最新摊薄)	14.82	17.64	20.03	23.53	28.07
<b>估值比率</b>					
P/E	110.12	196.27	32.79	24.20	18.29
P/B	6.05	5.08	4.48	3.81	3.20
EV/EBITDA	36.66	47.72	21.49	16.92	13.49

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
 邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
 邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
 邮编：100027