

评级: 买入 (维持)

市场价格: 89.7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

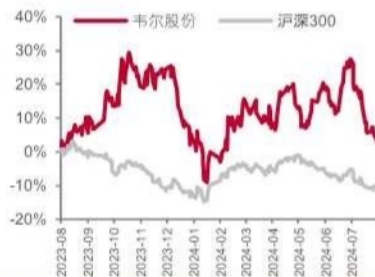
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,214
流通股本(百万股)	1,214
市价(元)	89.70
市值(百万元)	108,934
流通市值(百万元)	108,934

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)	0.82	0.46	2.88	3.98	4.95
每股现金流量	-1.64	6.21	-2.70	5.26	2.30
净资产收益率	5%	3%	15%	17%	18%
P/E	110.0	196.1	31.1	22.5	18.1
P/B	6.0	5.1	4.5	3.8	3.2

备注: 以 2024 年 8 月 19 日收盘价计算

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

1) 24H1: 收入 120.9 亿元, 同比+36.5%; 归母净利润 13.7 亿元, 同比+792.8%; 扣非归母净利润 13.7 亿元, 同比大幅扭亏。毛利率 29.1%, 同比+8.2pct; 净利率 11.3%, 同比+9.6pct。

2) 24Q2: 收入 64.5 亿元, 同比+42.6%, 环比+14.2%; 归母净利润 8.1 亿元, 同比大幅扭亏, 环比+45.1%; 扣非归母净利润 8.1 亿元, 同比大幅扭亏, 环比+42.4%。毛利率 30.2%, 同比+12.9pct, 环比+2.4pct; 净利率 12.5%, 同比+13.6pct, 环比+2.7pct。

■ 实际业绩位于预告中值偏上, Q2 单季收入创历史新高。此前公司预计 24H1 实现收入 119.0~121.8 亿元, 实现归母净利润 13.1~14.1 亿元, 实际业绩位于预告中值偏上。24Q2 单季收入创历史新高, 超过此前高点 62.4 亿元 (21Q2), 净利率同比+13.6pct, 环比+2.7pct, 实现快速修复。公司收入和盈利能力实现快速提升, 主要受益于高端手机 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, 加上成本控制等因素。

■ 高端产品确立领先地位, 手机 CIS 迈入新成长期。24H1 公司手机 CIS 收入 48.7 亿元, 收入同比+78.5%, 多系列新品在头部安卓厂商导入并放量, 带动手机 CIS 收入快速增长。公司推出的 OV50H 已被广泛应用于国内主流高端智能机后摄主摄, 并在逐步替代海外竞争对手同类产品, OV50E、OV50D 等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, 24Q1 荣耀 Magic 6 至臻版搭载超大底 OV50K, 伴随后续更多中高端产品推出&份额提升, 公司营收&利润有望继续向上。

■ 汽车 CIS 实现高增, 多类车规产品验证导入。24H1 公司汽车 CIS 收入 29.1 亿元, 同比+53.1%, 在汽车 CIS 市场的份额持续提升。此外, 公司 LCOS 产品已在汽车 AR-HUD 方案中实现量产交付, 并继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, 24H1 模拟业务实现收入 6.34 亿元, 同比+24.67%, 后续更多车规新品陆续放量有望贡献新增增长点。

■ 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 31/23/18 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	243	296	292
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	3,793	5,231	6,519
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	3,812	5,250	6,538
短期借款	2,671	6,763	4,471	5,572	所得税	147	382	525	654
应付票据	0	1	2	1	<b>净利润</b>	544	3,430	4,725	5,884
应付账款	1,663	2,045	2,394	2,883	少数股东损益	-12	-72	-107	-123
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	3.98	4.95
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	13,632	11,781	13,476					
长期借款	2,977	3,077	3,157	3,207					
应付债券	2,444	2,444	2,444	2,444					
其他非流动负债	1,759	1,759	1,759	1,759					
非流动负债合计	7,180	7,280	7,360	7,410					
<b>负债合计</b>	<b>16,248</b>	<b>20,912</b>	<b>19,141</b>	<b>20,886</b>					
归属母公司所有者权益	21,451	24,099	28,299	33,673					
少数股东权益	44	-25	-119	-237					
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,495</b>	<b>24,074</b>	<b>28,179</b>	<b>33,436</b>					
<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>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	7,537	-3,275	6,389	2,795
现金收益	2,075	4,384	5,835	7,088
存货影响	6,035	-6,401	1,164	-3,454
经营性应收影响	-1,147	-1,048	-636	-938
经营性应付影响	546	384	350	489
其他影响	29	-593	-325	-389
<b>投资活动现金流</b>	-2,464	-2,205	-2,036	-1,560
资本支出	-2,311	-1,413	-1,492	-1,044
股权投资	16	0	0	0
其他长期资产变化	-169	-792	-544	-516
<b>融资活动现金流</b>	-64	3,316	-3,140	227
借款增加	-1,673	4,191	-2,212	1,151
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	2,630	3,159

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.7%	31.7%	17.5%	18.0%
EBIT 增长率	-39.4%	253.1%	36.8%	23.1%
归母公司净利润增长率	-43.9%	530.3%	38.0%	24.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.8%	29.1%	31.3%	31.8%
净利率	2.6%	12.4%	14.5%	15.3%
ROE	2.6%	14.5%	17.1%	18.0%
ROIC	5.0%	14.3%	18.9%	19.5%
<b>偿债能力</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>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	56	59	60	58
应付账款周转天数	31	34	36	36
存货周转天数	204	175	196	183
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.46	2.88	3.98	4.95
每股经营现金流	6.20	-2.70	5.26	2.30
每股净资产	17.64	19.82	23.28	27.70
<b>估值比率</b>				
P/E	196	31	23	18
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	178	83	62	51

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。