

CIS 业务高速增长，盈利能力显著改善

2024 年 08 月 21 日

► **事件：** 韦尔股份 8 月 19 日晚发布 2024 年半年报，公司 2024 年上半年实现收入 120.91 亿元 (YoY+36.5%)，归母净利润 13.67 亿元 (YoY+792.79%)，扣非归母净利润 13.72 亿元 (同比扭亏)。对应 2Q24，公司实现收入 64.48 亿元 (YoY+42.55%，QoQ+14.24%)，归母净利润 8.09 亿元 (同比扭亏，QoQ+45.08%)，扣非归母净利润 8.06 亿元 (同比扭亏，QoQ+42.43%)。

► **CIS 业务高速增长，盈利能力显著改善。** 2024 年上半年，公司图像传感器业务实现收入 93.12 亿元，占主营业务收入 77.15%，同比增长 49.9%，其中来自智能手机、汽车电子、安防监控、新兴市场/物联网、医疗、笔记本电脑领域的收入占比分别为 52%、31%、8%、4%、3%、2%，智能手机和汽车电子业务收入分别同比高增 79%和 53%。受益于产品结构优化和供应链结构优化，公司毛利率显著改善，2024 年 Q1 和 Q2 公司毛利率分别为 27.89%和 30.24%，连续 5 个季度保持逐季改善，带动公司净利率同步改善。

► **智能手机新品销售强劲，市场份额不断提升。** 公司 2024 年上半年来自智能手机市场的 CIS 收入实现约 48.68 亿元，同比大幅增长 78.51%。公司 2023 年先后推出 50H、50E、50K40 等 5000 万像素及以上高端智能手机 CIS 产品，结合公司 PureCel® Plus-S 晶片堆叠技术、DCG 技术、LOFIC 等先进技术，不断满足客户旗舰级后置主摄需求。2023 年以来公司高端产品持续放量，2023 年公司智能手机 CIS 收入中 5000 万像素及以上产品占比突破 60%。目前，公司不同像素尺寸的 5000 万像素系列产品，在智能手机主摄应用领域实现了份额显著提升，为公司产品价值量及盈利能力稳步提升提供了持续的动能。

► **汽车电子出货规模持续攀升，新兴市场快速成长。** 2024 年上半年，公司汽车电子 CIS 业务实现收入约 29.14 亿元，同比增长 53.06%。近年来，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，包括 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等，公司汽车 CIS 产品表现出的优秀性能也帮助公司获得了更多新设计方案的导入，市场份额持续提升。此外，公司持续发挥新兴市场技术优势，实现营收快速成长。2024 年上半年，公司来自物联网/新兴市场的图像传感器收入实现约 3.36 亿元，同比高增 77.62%。公司图像传感器产品在小尺寸及低功耗方面的优势高度适配 AR/VR 等终端客户需求，此外，公司开发的 LCOS 产品将为 AR/VR 等新兴市场提供更多助力。

► **投资建议：** 预计公司 24/25/26 年归母净利润为 31.32/42.25/57.01 亿元，对应现价 PE 分别为 36/27/20 倍，我们继续看好公司平台型半导体发展之路和在高端产品的持续突破，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 公司新产品研发不及预期风险；下游行业复苏不及预期的风险；市场竞争加剧风险；存货减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21,021	26,276	31,005	35,656
增长率 (%)	4.7	25.0	18.0	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	556	3,132	4,225	5,701
增长率 (%)	-43.9	463.7	34.9	34.9
每股收益 (元)	0.46	2.58	3.48	4.69
PE	202	36	27	20
PB	5.2	4.8	4.1	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

92.28 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 韦尔股份 (603501.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：高端手机 CIS 重启成长，汽车半导体星辰大海-2024/04/29
2. 韦尔股份 (603501.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 财报超预期，公司成长进入新阶段-2023/10/29
3. 韦尔股份 (603501.SH) 2022 年年报点评：库存拐点已现，静待行业回暖-2023/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,021	26,276	31,005	35,656
营业成本	16,446	18,393	21,394	23,890
营业税金及附加	33	39	47	53
销售费用	467	552	620	677
管理费用	623	762	868	963
研发费用	2,234	2,628	2,946	3,209
EBIT	788	3,981	5,224	6,971
财务费用	457	231	207	154
资产减值损失	-369	-100	-50	-50
投资收益	73	263	310	357
营业利润	667	3,915	5,281	7,126
营业外收支	25	0	0	0
利润总额	691	3,915	5,281	7,126
所得税	148	783	1,056	1,425
净利润	544	3,132	4,225	5,701
归属于母公司净利润	556	3,132	4,225	5,701
EBITDA	1,954	5,239	6,488	8,297

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,086	11,529	16,759	21,657
应收账款及票据	4,057	3,321	3,919	4,507
预付款项	221	276	321	358
存货	6,322	7,564	7,081	7,913
其他流动资产	579	766	717	908
流动资产合计	20,264	23,456	28,796	35,343
长期股权投资	518	518	518	518
固定资产	2,586	2,599	2,626	2,633
无形资产	2,305	1,905	1,405	905
非流动资产合计	17,479	16,831	16,178	15,562
资产合计	37,743	40,287	44,974	50,904
短期借款	2,671	2,671	2,671	2,671
应付账款及票据	1,663	2,044	2,377	2,654
其他流动负债	4,734	5,136	5,508	5,824
流动负债合计	9,069	9,852	10,556	11,150
长期借款	2,977	2,977	2,977	2,977
其他长期负债	4,202	4,202	4,202	4,202
非流动负债合计	7,180	7,180	7,180	7,180
负债合计	16,248	17,031	17,736	18,330
股本	1,216	1,214	1,214	1,214
少数股东权益	44	44	44	44
股东权益合计	21,495	23,256	27,238	32,575
负债和股东权益合计	37,743	40,287	44,974	50,904

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.69	25.00	18.00	15.00
EBIT 增长率	-30.41	405.29	31.24	33.43
净利润增长率	-43.89	463.69	34.89	34.95
盈利能力 (%)				
毛利率	21.76	30.00	31.00	33.00
净利润率	2.64	11.92	13.63	15.99
总资产收益率 ROA	1.47	7.77	9.39	11.20
净资产收益率 ROE	2.59	13.49	15.54	17.53
偿债能力				
流动比率	2.23	2.38	2.73	3.17
速动比率	1.49	1.56	2.00	2.40
现金比率	1.00	1.17	1.59	1.94
资产负债率 (%)	43.05	42.27	39.44	36.01
经营效率				
应收账款周转天数	69.04	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	138.38	150.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.58	0.67	0.73	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	2.58	3.48	4.69
每股净资产	17.66	19.11	22.39	26.79
每股经营现金流	6.21	3.69	5.02	4.89
每股股利	0.14	0.20	0.30	0.10
估值分析				
PE	202	36	27	20
PB	5.2	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	58.37	21.77	17.58	13.75
股息收益率 (%)	0.15	0.22	0.33	0.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	544	3,132	4,225	5,701
折旧和摊销	1,166	1,258	1,263	1,326
营运资金变动	5,184	-66	544	-1,105
经营活动现金流	7,537	4,481	6,091	5,934
资本开支	-1,042	-597	-597	-696
投资	-1,421	0	0	0
投资活动现金流	-2,464	-345	-297	-350
股权募资	3,394	-2	0	0
债务募资	-2,009	0	0	0
筹资活动现金流	-64	-1,662	-565	-686
现金净流量	5,060	2,474	5,229	4,898

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026