

集成电路

韦尔股份（603501.SH）

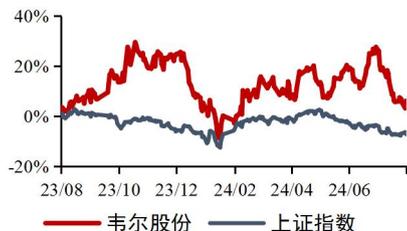
买入-A(维持)

图像传感器新品提升份额，手机汽车业务双轮驱动成长

2024年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月20日

收盘价(元):	92.28
年内最高/最低(元):	115.89/75.94
流通A股/总股本(亿):	12.14/12.14
流通A股市值(亿):	1,120.67
总市值(亿):	1,120.67

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.14
摊薄每股收益(元):	1.14
每股净资产(元):	17.88
净资产收益率(%):	6.26

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公告 2024 年中报，公司实现营业收入 120.91 亿元，同比+36.50%，归母净利润 13.67 亿元，同比+792.79%。2024 年二季度实现营业收入 64.48 亿元，同比+42.55%，环比+14.24%，归母净利润 8.09 亿元，同比+1869.21%。

事件点评

➢ 公司 2024 年上半年实现营业收入 120.91 亿元，半导体设计业务收入 104.18 亿元，同比+41.14%。半导体设计业务中图像传感器收入 93.12 亿元，同比+49.90%，触控显示业务 4.72 亿元，同比-28.57%，模拟业务收入 6.34 亿元，同比+24.67%。传感器业务下游消费电子市场逐步复苏，同时公司新产品导入高端旗舰机型，图像传感器业务来源手机收入 48.68 亿元，同比增长 78.51%。图像传感器来源汽车收入同样大幅增长，24 上半年营收 29.14 亿元，同比+53.06%，汽车相关产品逐渐导入，市场份额快速提升。

➢ 盈利能力逐季修复，毛利率大幅提升。公司 2024 年二季度毛净利率分别为 30.24%/12.51%，环比分别提升 2.35/2.69pct，图像传感器业务公司持续推出新品，产品结构改善推动毛利率上行。2024 年二季度财务费用得到明显控制，盈利能力明显修复。

➢ 图像传感器业务新品陆续发布，消费电子、汽车双轮驱动。手机领域公司推出 1.2um 5000 万像素传感器 OV50H，形成不同尺寸 5000 万像素产品矩阵，进一步提升公司在手机主摄领域的市场份额。车领域公司形成车载 CIS 解决方案产品线，覆盖 ADAS、驾驶室内监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视、全景影像等系列产品，汽车相关业务较去年同期实现较大规模增长。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年营业收入 275.07/329.10/389.04 亿元，同比增长 30.9%/19.6%/18.2%，预计公司归母净利润 30.97/41.81/55.02 亿元，同比增长 457.3%/35.0%/31.6%，对应 EPS 为 2.55/3.44/4.53 元，PE 为 36.2/26.8/20.4 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **宏观经济波动风险：**国际与国内经济面临挑战，公司下游需求主要来自消费电子终端及汽车，受经济波动影响较为明显，经济复苏的不确定性会直接影响公司需求。
- **供应链不稳定风险：**公司采用 Fabless 模式，产能外包晶圆厂，由于晶圆厂自身生产和技术发展的不确定性，会引起公司供应链的不确定性，对公司经营产生不利影响。
- **行业竞争加剧风险：**公司产品下游主要为消费电子、通信、汽车电子，行业竞争对手较多，产品更新换代对技术要求高，导致行业竞争格局不稳定，如公司技术研发不及预期，则有市场份额下降的风险。

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	27,507	32,910	38,904
YoY(%)	-16.7	4.7	30.9	19.6	18.2
净利润(百万元)	990	556	3,097	4,181	5,502
YoY(%)	-77.9	-43.9	457.3	35.0	31.6
毛利率(%)	30.8	21.8	26.4	27.7	28.7
EPS(摊薄/元)	0.82	0.46	2.55	3.44	4.53
ROE(%)	5.3	2.5	12.6	14.7	16.4
P/E(倍)	113.2	201.7	36.2	26.8	20.4
P/B(倍)	6.3	5.3	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	4.9	2.6	11.3	12.7	14.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613	20264	23977	27111	33499
现金	4026	9086	11405	13757	18039
应收票据及应收账款	2525	4057	3802	5601	5515
预付账款	236	221	426	348	567
存货	12356	6322	7634	6783	8620
其他流动资产	469	579	710	622	758
非流动资产	15577	17479	17792	17520	17103
长期投资	534	518	474	426	374
固定资产	2047	2586	3124	3436	3708
无形资产	2829	3350	3167	2699	2164
其他非流动资产	10167	11025	11027	10960	10857
资产总计	35190	37743	41770	44632	50602
流动负债	10373	9069	11169	11392	13441
短期借款	3632	2671	4294	2671	2671
应付票据及应付账款	1128	1663	2834	5096	5995
其他流动负债	5613	4734	4040	3624	4775
非流动负债	6717	7180	6198	4999	3746
长期借款	5097	5421	4440	3240	1987
其他非流动负债	1620	1759	1759	1759	1759
负债合计	17090	16248	17367	16391	17187
少数股东权益	82	44	25	5	-17
股本	1185	1216	1216	1216	1216
资本公积	8631	11329	11329	11329	11329
留存收益	8699	9156	11765	15238	19725
归属母公司股东权益	18018	21451	24377	28236	33432
负债和股东权益	35190	37743	41770	44632	50602

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993	7537	4696	6142	6355
净利润	958	544	3078	4160	5480
折旧摊销	968	1074	1275	1477	1684
财务费用	594	457	-71	-138	-229
投资损失	-1047	-73	-346	-416	-496
营运资金变动	-5352	5232	855	1065	-57
其他经营现金流	1885	303	-95	-6	-28
投资活动现金流	-4017	-2464	-1147	-783	-743
筹资活动现金流	2255	-64	-2853	-1383	-1331
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.46	2.55	3.44	4.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	6.21	3.87	5.06	5.23
每股净资产(最新摊薄)	14.65	17.47	19.88	23.06	27.34

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078	21021	27507	32910	38904
营业成本	13903	16446	20236	23789	27726
营业税金及附加	25	33	32	40	50
营业费用	516	467	606	751	903
管理费用	765	623	770	889	1012
研发费用	2496	2234	2696	3061	3501
财务费用	594	457	-71	-138	-229
资产减值损失	-1397	-460	-275	-329	-389
公允价值变动收益	-221	231	95	6	28
投资净收益	1047	73	346	416	496
营业利润	1298	667	3404	4611	6075
营业外收入	5	26	20	14	17
营业外支出	2	2	4	3	3
利润总额	1301	691	3420	4622	6089
所得税	343	148	342	462	609
税后利润	958	544	3078	4160	5480
少数股东损益	-32	-12	-18	-21	-22
归属母公司净利润	990	556	3097	4181	5502
EBITDA	2705	2013	4761	6060	7544

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-16.7	4.7	30.9	19.6	18.2
营业利润(%)	-74.0	-48.6	410.5	35.5	31.8
归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	457.3	35.0	31.6
获利能力					
毛利率(%)	30.8	21.8	26.4	27.7	28.7
净利率(%)	4.9	2.6	11.3	12.7	14.1
ROE(%)	5.3	2.5	12.6	14.7	16.4
ROIC(%)	4.1	2.3	9.1	11.6	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	43.1	41.6	36.7	34.0
流动比率	1.9	2.2	2.1	2.4	2.5
速动比率	0.6	1.5	1.4	1.7	1.8
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	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	7.5	11.8	9.0	6.0	5.0
估值比率					
P/E	113.2	201.7	36.2	26.8	20.4
P/B	6.3	5.3	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	44.8	56.8	23.3	17.4	13.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

