

韦尔股份 (603501.SH)

上半年利润同比增长 793%，智能手机及汽车市场推动高增

优于大市

核心观点

上半年营收同比增长 36.5%，归母净利润同比增长 792.8%。公司发布 2024 年半年度报告，1H24 营业收入 120.91 亿元 (YoY 36.50%)，收入增长主要由于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；归母净利润 13.67 亿元 (YoY 792.79%)，扣非归母净利润 13.72 亿元 (较上年同期-0.79 亿元扭亏)。1H24 实现毛利率 29.14% (YoY 8.21pct)，产品毛利率逐步恢复主要由于公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化。

二季度营收同环比增长，归母及扣非净利润扭亏。公司 2024 营业收入 64.48 亿元 (YoY 42.55%，QoQ 14.24%)，归母净利润 8.09 亿元 (较上年同期-0.46 亿元扭亏，QoQ 45.08%)，扣非归母净利润 8.06 亿元 (较上年同期-1.01 亿元扭亏，QoQ 42.43%)。2024 毛利率 30.24% (YoY 12.94pct，QoQ 2.35pct)。

半导体设计销售业务增长 41%，代理销售业务增长 13%。1H24 半导体设计销售业务收入 104.18 亿元 (YoY 41.14%)，占比 86.31%；其中图像传感器解决方案收入 93.12 亿元 (YoY 49.90%)，占比 77.15%；显示解决方案收入 4.72 亿元 (YoY -28.57%)，占比 3.91%；模拟解决方案收入 6.34 亿元 (YoY 24.67%)，占比 5.25%。半导体代理销售业务收入 16.33 亿元 (YoY 13.40%)，占比 13.53%。公司通过紧跟市场，充分了解市场动向及客户需求，同时通过不同业务板块间的协同发展及资源整合，助力公司更为全面稳健的开拓市场。

图像传感器解决方案高增受益于智能手机及汽车市场增长。1H24 公司图像传感器解决方案收入来源于智能手机市场约 48.68 亿元 (YoY 78.51%)，公司推出高端图像传感器 OV50H 被广泛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，不同像素尺寸的 5000 万像素产品在智能手机主摄应用领域份额显著提升。来源于汽车市场约 29.14 亿元 (YoY 53.06%)，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，CIS 产品优秀的性能亦助力公司获得更多新设计方案的导入。

投资建议：调整盈利预期，维持“优于大市”评级。我们看好公司在产品升级及多元化发展上的持续发力，看好公司在高端智能手机市场的持续导入及汽车市场自动驾驶应用的持续渗透，略微调整公司盈利预期，预计 2024-2026 年营业收入 269.41/319.83/370.69 亿元 (前值 276.06/326.12/383.72 亿元)，归母净利润 33.10/44.67/56.30 亿元 (前值 34.05/48.02/61.37 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 33.2/24.6/19.5，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,078	21,021	26,941	31,983	37,069
(+/-%)	-16.7%	4.7%	28.2%	18.7%	15.9%
净利润(百万元)	990	556	3310	4467	5630
(+/-%)	-77.9%	-43.9%	495.8%	34.9%	26.0%
每股收益(元)	0.84	0.46	2.72	3.67	4.63
EBIT Margin	11.8%	5.8%	15.0%	17.4%	19.5%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	2.6%	14.7%	19.2%	23.3%
市盈率 (PE)	108.3	198.0	33.2	24.6	19.5
EV/EBITDA	38.1	57.0	27.9	20.6	16.3
市净率 (PB)	5.95	5.13	4.88	4.73	4.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	90.48 元
总市值/流通市值	109881/109881 百万元
52 周最高价/最低价	115.89/75.94 元
近 3 个月日均成交额	1071.51 百万元

市场走势

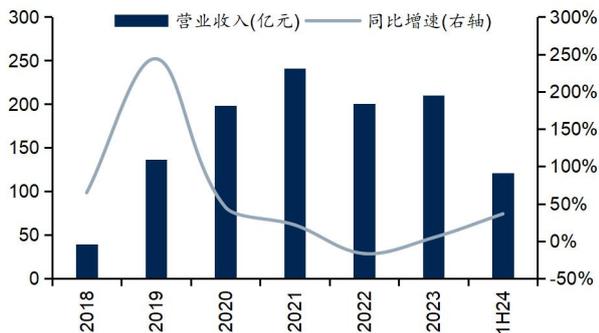


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

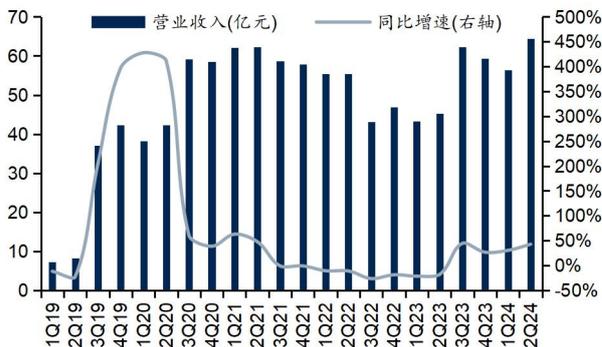
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 预计上半年利润增长 754%-819%，高端手机市场产品持续导入》——2024-07-07
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 发力高端智能手机和汽车电子应用，带动业绩好转》——2024-05-06
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 三季度营收环比增长 38%，高端化和降本持续提升盈利能力》——2023-10-30
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 一季度存货下降近 16 亿元，毛利率企稳》——2023-04-23
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 汽车等新兴业务未来可期》——2023-04-17

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



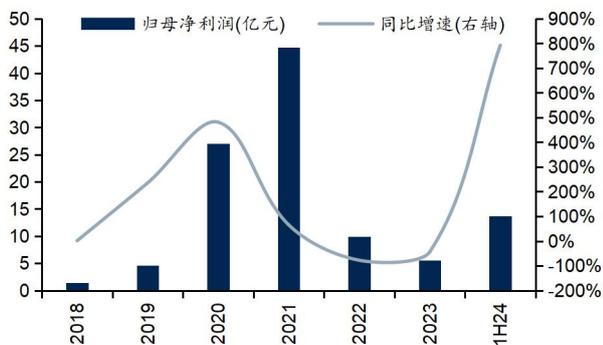
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



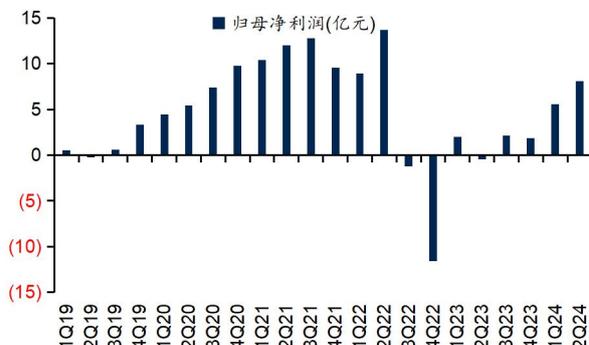
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



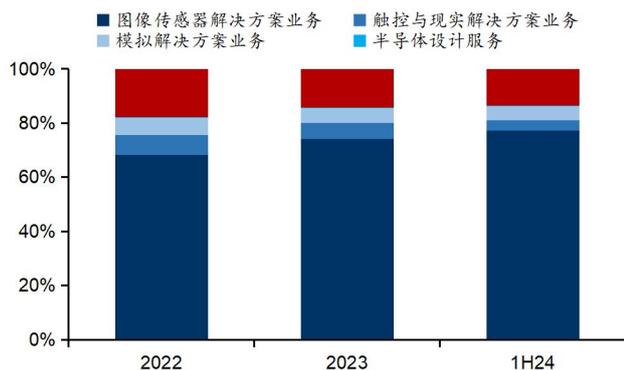
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润 (亿元, %)



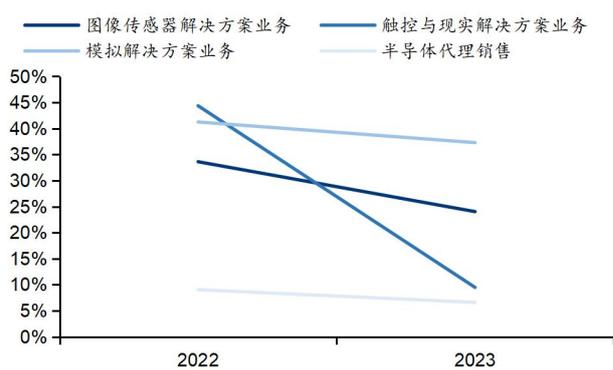
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



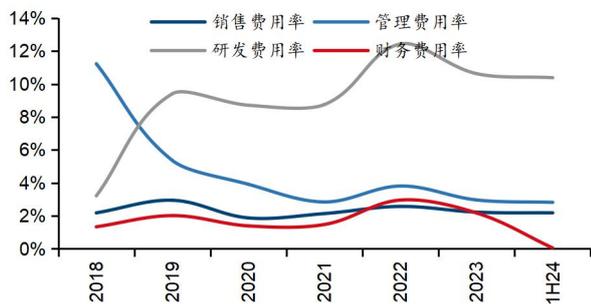
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



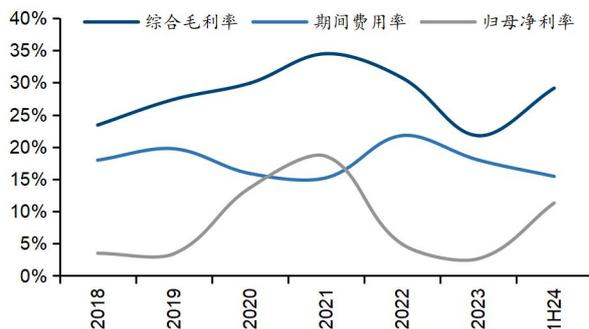
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



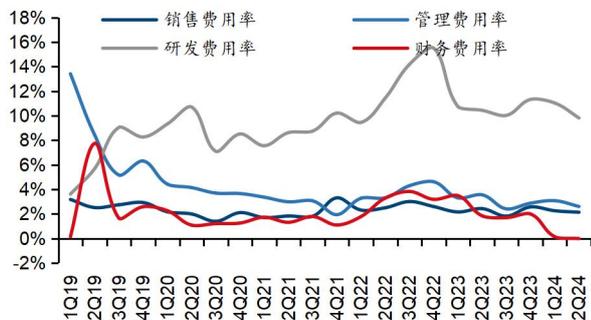
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



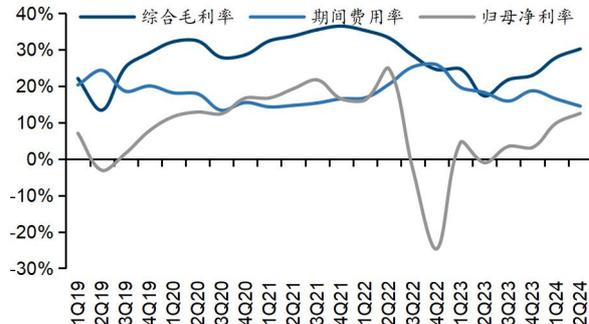
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4026	9086	7843	6819	7564	营业收入	20078	21021	26941	31983	37069
应收款项	2613	4101	5257	6240	7233	营业成本	13903	16446	19177	22431	25440
存货净额	12356	6322	7382	8596	9726	营业税金及附加	25	33	34	43	51
其他流动资产	617	755	877	996	1189	销售费用	516	467	545	583	602
流动资产合计	19613	20264	21358	22651	25712	管理费用	765	623	712	796	871
固定资产	2540	3490	4541	5538	6172	研发费用	2496	2234	2425	2559	2891
无形资产及其他	2018	2305	2213	2121	2029	财务费用	594	457	271	315	376
其他长期资产	10484	11166	11166	11166	11166	投资收益	1047	73	578	566	406
长期股权投资	534	518	518	518	518	资产减值及公允价值变动	(1653)	(138)	(193)	(202)	(156)
资产总计	35190	37743	39796	41993	45597	其他	125	(29)	(54)	(75)	(98)
短期借款及交易性金融负债	7552	5554	5617	6241	8177	营业利润	1298	667	4109	5546	6991
应付款项	1128	1663	1942	2261	2559	营业外净收支	3	25	10	12	16
其他流动负债	1693	1851	2229	2588	2919	利润总额	1301	691	4119	5559	7006
流动负债合计	10373	9069	9788	11090	13655	所得税费用	343	148	879	1187	1496
长期借款及应付债券	5097	5421	5421	5421	5421	少数股东损益	(32)	(12)	(70)	(95)	(120)
其他长期负债	1620	1759	1979	2180	2366	归属于母公司净利润	990	556	3310	4467	5630
长期负债合计	6717	7180	7401	7601	7787	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17090	16248	17188	18691	21442	净利润	958	544	3240	4372	5511
少数股东权益	82	44	44	34	22	资产减值准备	1432	369	170	198	224
股东权益	18018	21451	22564	23268	24132	折旧摊销	888	998	518	691	831
负债和股东权益总计	35190	37743	39796	41993	45597	公允价值变动损失	221	(231)	24	4	(68)
关键财务与估值指标						财务费用	611	546	271	315	376
每股收益	0.84	0.46	2.72	3.67	4.63	营运资本变动	(7305)	4685	(1483)	(1443)	(1432)
每股红利	0.69	0.47	1.81	3.10	3.92	其它	1201	626	(441)	(513)	(600)
每股净资产	15.20	17.64	18.56	19.14	19.85	经营活动现金流	(1993)	7537	2298	3624	4842
ROIC	8%	5%	10%	13%	16%	资本开支	(2259)	(1048)	(1477)	(1595)	(1373)
ROE	5%	3%	15%	19%	23%	其它投资现金流	(1758)	(1415)	0	0	0
毛利率	31%	22%	29%	30%	31%	投资活动现金流	(4017)	(2464)	(1477)	(1595)	(1373)
EBIT Margin	12%	6%	15%	17%	19%	权益性融资	273	3394	0	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	17%	20%	22%	负债净变化	(698)	228	0	0	0
收入增长	-17%	5%	28%	19%	16%	支付股利、利息	(822)	(574)	(2127)	(3678)	(4658)
净利润增长率	-78%	-44%	496%	35%	26%	其它融资现金流	3502	(3111)	63	624	1935
资产负债率	49%	43%	43%	45%	47%	融资活动现金流	2255	(64)	(2064)	(3054)	(2723)
息率	0.7%	0.5%	2.0%	3.4%	4.3%	现金净变动	(3635)	5060	(1243)	(1025)	746
P/E	108.3	198.0	33.2	24.6	19.5	货币资金的期初余额	7630	3995	9055	7813	6788
P/B	6.0	5.1	4.9	4.7	4.6	货币资金的期末余额	3995	9055	7813	6788	7534
EV/EBITDA	38.1	57.0	27.9	20.6	16.3	企业自由现金流	(6928)	5593	742	2035	3700
						权益自由现金流	(4125)	2709	592	2411	5340

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032