

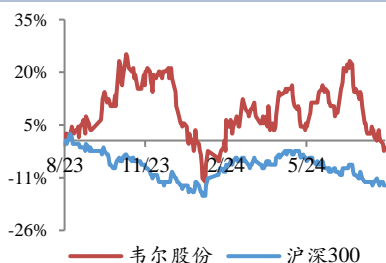
## 手机与汽车驱动收入单季度新高，盈利能力持续改善

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价(元)	87.9
近12个月最高/最低(元)	115.8/75.9
9总股本(百万股)	1,214
流通股本(百万股)	1,214
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,067
流通市值(亿元)	1,067

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

### 相关报告

1. 韦尔股份：24Q1 业绩修复，高端手机 CIS 收入占比持续提升  
2024-05-15

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布 2024 年中报，根据公告，公司 24H1 实现收入 120.91 亿元，同比增长 36.5%；实现归母净利润 13.67 亿元，同比增长 792.79%；实现扣非归母净利润 13.72 亿元，同比增长 1837.73%；毛利率 29.14%，净利率 11.26%。

24Q2，公司实现单季度收入 64.48 亿元，同比增长 42.55%，环比增长 14.24%；实现单季度归母净利润 8.09 亿元，同比增长 1869.21%，环比增长 45.08%；实现单季度扣非归母净利润 8.06 亿元，同比增长 898.76%，环比增长 42.43%；毛利率 30.24%，净利率 12.51%。

#### ● 下游需求回暖，产品结构优化，推动消费端业务同比高增

24 年上半年，公司图像传感器业务来源于智能手机市场的收入实现约 48.68 亿元，较上年同期增加 78.51%。

根据 Canalys 发布的研究数据，得益于生成式人工智能（GenAI）等创新技术带来的智能手机升级的需求和亚太、中东、非洲和拉美新兴市场在大众市场价位段智能手机出货量增长等因素，24Q1，全球智能手机市场同比增长 10% 达到 2.962 亿部，高于市场预期。24Q2，出货量同比增长 12% 达 2.889 亿台，实现连续三个季度增长。

公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化，实现了产品组合竞争力提升。公司推出了 1.2um 5000 万像素的高端图像传感器 OV50H，被广泛的应用于国内主流高端智能手机后置主摄传感器方案中，实现了公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破。公司推出的 OV50K40 图像传感器，是全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机图像传感器，单次曝光可实现接近人眼级别动态范围，为旗舰级后置主摄像头设定了新的行业性能标杆。

#### ● 汽车电子市场需求增长，公司新产品带动新客户导入

24 年上半年，公司图像传感器业务来源于汽车市场的收入实现约 29.14 亿元，较上年同期增加 53.06%。

根据乘联会的数据，2024 年 1-6 月，全球累计汽车销量达 4390 万台，同比增长了 3.5%，虽然面临着宏观环境带来的压力，全球汽车市场表现较为稳健。随着智能网联汽车的发展和新能源汽车的普及，车载摄像头的需求也在不断扩大。中商产业研究院预测，我国车载摄像头出货量由 2018 年的 2,855 万颗增长至 2022 年的 6,131 万颗，年均复合增长率高达 21.05%，2024 年中国车载摄像头出货量将达到 7,105 万颗。

24 年上半年，公司推出的 OX08D10 图像传感器，是首款采用 TheiaCel™ 技术的 800 万像素产品，OX08D10 具有业界领先的低光性能和低功耗，尺寸比其他同类车外传感器小 50%。24 年上半年，OX08D10 已兼容用于自动驾驶开发的 NVIDIA Omniverse™ 平台，已与高通 Snapdragon Ride™ 平台、Snapdragon Ride™ Flex 系统芯片

(SoC) 和 Snapdragon®Cockpit 平台预集成。继 OX08D10 顺利推出市场, 公司发布了采用 TheiaCel™ 技术的全新 500 万像素 CMOS 图像传感器 OX05D10, 该产品可在不牺牲图像质量的前提下提供业界领先的 LED 闪烁抑制 (LFM) 功能。OX05D10 图像传感器非常适合需要高动态范围 (HDR)、低光性能和 LFM 功能的汽车应用场景。在 TheiaCel 技术平台, 公司持续扩大产品线, 方便客户根据自身需求, 在 800 万像素和 500 万像素两款产品之间进行选择。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。

● **投资建议**

我们原预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 27.36/40.23/51.55 亿元, 现上修为 31.26/43.82/56.01 亿元, 维持“增持”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期、市场竞争加剧、新品推广不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	210.21	261.35	323.13	367.00
收入同比 (%)	4.7%	24.3%	23.6%	13.6%
归属母公司净利润	5.56	31.26	43.82	56.01
净利润同比 (%)	-43.9%	462.7%	40.2%	27.8%
毛利率 (%)	21.8%	29.1%	30.5%	32.5%
ROE (%)	2.6%	12.7%	15.1%	16.2%
每股收益 (元)	0.47	2.57	3.60	4.61
P/E	227.04	40.68	29.02	22.71
P/B	6.05	5.16	4.38	3.67
EV/EBITDA	67.41	24.13	18.28	14.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	202.64	224.59	263.82	313.74	<b>营业收入</b>	210.21	261.35	323.13	367.00
现金	90.86	107.14	118.64	148.91	营业成本	164.46	185.25	224.51	247.62
应收账款	40.31	37.97	49.73	60.06	营业税金及附加	0.33	0.39	0.48	0.55
其他应收款	0.45	0.93	1.08	1.10	销售费用	4.67	5.80	7.17	8.15
预付账款	2.21	2.74	3.38	3.57	管理费用	6.23	6.80	8.40	9.54
存货	63.22	69.47	84.19	92.86	财务费用	4.57	4.27	4.44	4.45
其他流动资产	5.60	6.34	6.80	7.24	资产减值损失	-3.69	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	174.79	191.18	206.53	219.46	公允价值变动收益	2.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.18	6.78	8.87	10.04	投资净收益	0.73	1.00	0.84	0.88
固定资产	25.86	26.50	27.66	28.51	<b>营业利润</b>	6.67	36.92	52.10	66.99
无形资产	23.05	25.71	28.93	31.84	营业外收入	0.26	0.26	0.26	0.26
其他非流动资产	120.69	132.19	141.07	149.06	营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02
<b>资产总计</b>	377.43	415.76	470.34	533.19	<b>利润总额</b>	6.91	37.15	52.34	67.23
<b>流动负债</b>	90.69	87.89	96.47	98.04	所得税	1.48	5.57	7.85	10.08
短期借款	26.71	27.25	28.38	25.73	<b>净利润</b>	5.44	31.58	44.49	57.15
应付账款	16.63	14.41	17.46	19.26	少数股东损益	-0.12	0.32	0.67	1.14
其他流动负债	47.34	46.24	50.63	53.05	<b>归属母公司净利润</b>	5.56	31.26	43.82	56.01
<b>非流动负债</b>	71.80	80.55	82.06	86.20	EBITDA	19.54	53.10	69.62	85.04
长期借款	29.77	29.09	27.30	27.23	EPS (元)	0.47	2.57	3.60	4.61
其他非流动负债	42.02	51.45	54.76	58.96					
<b>负债合计</b>	162.48	168.44	178.53	184.23					
少数股东权益	0.44	0.75	1.42	2.56					
股本	12.16	12.16	12.16	12.16					
资本公积	113.29	113.98	113.98	113.98					
留存收益	89.06	120.43	164.25	220.26					
归属母公司股东权益	214.51	246.57	290.39	346.40					
<b>负债和股东权益</b>	377.43	415.76	470.34	533.19					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	75.37	40.76	41.47	59.59
净利润	5.44	31.58	44.49	57.15
折旧摊销	11.66	11.67	12.84	13.36
财务费用	5.46	5.18	5.51	5.64
投资损失	-0.73	-1.00	-0.84	-0.88
营运资金变动	51.84	-6.27	-20.28	-15.43
其他经营现金流	-44.70	37.44	64.53	72.34
<b>投资活动现金流</b>	-24.64	-25.06	-27.11	-25.17
资本支出	-10.42	-20.15	-20.93	-21.70
长期投资	-14.21	-7.31	-6.89	-4.22
其他投资现金流	-0.01	2.40	0.72	0.74
<b>筹资活动现金流</b>	-0.64	0.16	-2.87	-4.15
短期借款	-9.61	0.53	1.13	-2.65
长期借款	2.28	-0.68	-1.80	-0.07
普通股增加	0.30	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	26.98	0.69	0.00	0.00
其他筹资现金流	-20.59	-0.38	-2.20	-1.44
<b>现金净增加额</b>	50.60	16.28	11.49	30.27

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.7%	24.3%	23.6%	13.6%
营业利润	-48.6%	453.6%	41.1%	28.6%
归属于母公司净利润	-43.9%	462.7%	40.2%	27.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	21.8%	29.1%	30.5%	32.5%
净利率 (%)	2.6%	12.0%	13.6%	15.3%
ROE (%)	2.6%	12.7%	15.1%	16.2%
ROIC (%)	1.9%	9.7%	11.7%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	43.1%	40.5%	38.0%	34.6%
净负债比率 (%)	75.6%	68.1%	61.2%	52.8%
流动比率	2.23	2.56	2.73	3.20
速动比率	1.49	1.71	1.80	2.19
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.66	0.73	0.73
应收账款周转率	6.43	6.68	7.37	6.69
应付账款周转率	11.79	11.94	14.09	13.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.47	2.57	3.60	4.61
每股经营现金流 (摊薄)	6.20	3.35	3.41	4.90
每股净资产	17.64	20.28	23.89	28.49
<b>估值比率</b>				
P/E	227.04	40.68	29.02	22.71
P/B	6.05	5.16	4.38	3.67
EV/EBITDA	67.41	24.13	18.28	14.62

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验。

**分析师：**刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021年曾任职于信达证券，2023年加入华安证券。4年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。