

2024年10月27日

韦尔股份 (603501.SH)

公司快报

24Q3 营收续创新高，多领域发力拓宽增长空间

投资要点

2024年10月25日，韦尔股份发布2024年第三季度报告。

◆ 手机&汽车领域齐发力，助力业绩显著增长

随着消费市场进一步回暖，下游客户需求有所增长，加之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，公司营收实现稳步增长。同时，受到产品结构优化以及成本控制等因素影响，公司产品毛利率逐步恢复，整体业绩显著提升。

24Q3 公司实现营收 68.17 亿元，同比增长 9.55%，环比增长 5.73%，续创历史新高；归母净利润 10.08 亿元，同比增长 368.33%，环比增长 24.60%；扣非归母净利润 9.21 亿元，同比增长 341.01%，环比增长 14.24%；毛利率 30.44%，同比提升 8.66 个百分点，环比提升 0.20 个百分点。24Q3 末存货 67.72 亿元，环比 24Q2 末基本持平。

◆ 技术领先助力手机主&副摄份额增长，持续推进汽车 CIS 高端产品研发

手机：公司在智能手机领域已完成全系列机型后置主摄产品布局，同时积极开拓长焦等副摄市场，凭借宽动态、低功耗等性能优势，副摄产品市场份额有望快速提升。主摄方面，OV50H 凭借优异的性能，广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案，正在逐步替代海外同类竞品，实现公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破。全球首款采用 TheiaCel™ 技术的智能手机 CIS OV50K40 凭借 LOFIC 功能可实现单次曝光接近人眼级别的动态范围。2024 年 8 月，公司推出 OV50M40 (1/2.88 英寸，50MP，0.61μm)，以应对前摄、广角、超广角、长焦等应用对小尺寸 50MP CIS 的需求；预计 24Q4 实现量产。美东时间 10 月 21 日，高通在骁龙峰会 2024 上正式发布骁龙 8 Elite 芯片。第一波搭载骁龙 8 Elite 的新机预计将在 10 月底问世，其中荣耀 Magic 7 系列已官宣将于 10 月 30 日发布。华为、小米、荣耀等厂商旗舰新机陆续发布，公司 50MP 系列芯片有望充分受益持续放量。

汽车：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。针对前视等高端应用，公司于 2024 年 10 月推出汽车行业的首款 1200 万像素传感器——OX12A10 (1/1.43 英寸，12MP，2.1μm)，预计 25Q3 量产。OX12A10 采用了 TheiaCel™ 技术成功实现更宽的动态范围，是公司 2.1μm TheiaCel™ 产品系列中分辨率最高的传感器；该产品系列还包括 8MP OX08D10 和 5MP OX05D10。后两者主要针对主流乘用车，而 OX12A10 则专为满足下一代 ADAS 和 AD 机器视觉需求而设计。针对环视和后视等应用领域，公司推出首款也是唯一一款采用 TheiaCel™ 技术的 3.0μm 像素汽车视觉传感器——OX03H10 (1/2.44 英寸，3MP，3μm)，单次曝光可 140dB 动态范围，预计 25H1 量产。针对车内视觉应用，公司已与飞利浦合作开发全球首个车内驾驶员健康监测解决方案。

◆ SK 海力士收缩 CIS 业务规模，CIS 供需两侧格局持续优化

根据中国电子报 10 月 19 日消息，SK 海力士正在削减其业务生存能力较低的图像

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(维持)

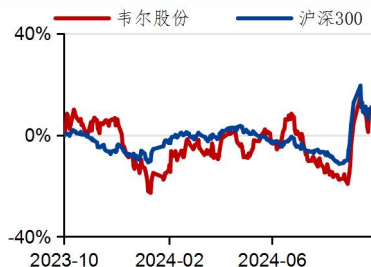
股价(2024-10-25)

111.78 元

交易数据

总市值(百万元)	135,748.65
流通市值(百万元)	135,748.65
总股本(百万股)	1,214.43
流通股本(百万股)	1,214.43
12个月价格区间	115.00/80.49

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.08	-8.33	0.1
绝对收益	23.68	7.72	12.68

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

韦尔股份：业绩显著提升，技术领先助力主 & 副摄份额增长-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.10.10

韦尔股份：毛利率显著改善，50MP 系列替代同类竞品助力高端份额提升-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.8.19

韦尔股份：24Q2 营收创历史新高，关注下半年旗舰新机发布-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.7

韦尔股份：旗舰新机发布在即，50MP 系列芯片有望持续放量-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2024.7.2



传感器和代工业务，专注于高利润的 HBM 和 AI 存储器。SK 海力士计划在 2024 年年底将基于 12 寸晶圆的 CIS 产量削减至每月 6000 片。24Q3 SK 海力士非存储芯片业务的营收占比仅 3%。随着 SK 海力士等韩系厂商放弃部分 CIS 市场，供给侧格局将持续优化。需求端，随着安防等传统市场回暖、消费电子市场重回上升通道、汽车市场智能化加速以及 AR/VR 等新视觉需求不断涌现，CIS 需求有望实现快速增长。

◆ **投资建议：**我们维持此前对公司的业绩预测。预计 2024-2026 年，公司营收分别为 264.86/318.36/375.67 亿元，增速分别为 26.0%/20.2%/18.0%，归母净利润分别为 34.77/47.02/60.25 亿元，增速分别为 525.9%/35.2%/28.1%；PE 分别为 39.0/28.9/22.5。公司 CIS 产品矩阵实现了中高端全系列覆盖，多种核心技术持续精进提供超高质成像，高筑产品核心竞争力。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

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	26,486	31,836	37,567
YoY(%)	-16.7	4.7	26.0	20.2	18.0
归母净利润(百万元)	990	556	3,477	4,702	6,025
YoY(%)	-77.9	-43.9	525.9	35.2	28.1
毛利率(%)	30.8	21.8	30.0	30.5	31.2
EPS(摊薄/元)	0.82	0.46	2.86	3.87	4.96
ROE(%)	5.3	2.5	14.0	16.0	17.1
P/E(倍)	137.1	244.3	39.0	28.9	22.5
P/B(倍)	7.6	6.4	5.5	4.7	3.9
净利率(%)	4.9	2.6	13.1	14.8	16.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

韦尔股份：CIS 技术全球领先，穿越周期再启航-华金证券-电子-韦尔股份-公司深度
2024.5.6

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613	20264	21768	24050	27514	营业收入	20078	21021	26486	31836	37567
现金	4026	9086	10190	10669	13267	营业成本	13903	16446	18540	22126	25846
应收票据及应收账款	2525	4057	4220	4502	4889	营业税金及附加	25	33	40	45	49
预付账款	236	221	309	391	444	营业费用	516	467	530	573	601
存货	12356	6322	6421	7854	8249	管理费用	765	623	689	764	864
其他流动资产	469	579	629	635	665	研发费用	2496	2234	2463	2961	3494
非流动资产	15577	17479	18198	18557	19185	财务费用	594	457	225	146	104
长期投资	534	518	512	506	500	资产减值损失	-1397	-460	-231	-128	-82
固定资产	2047	2586	3048	3126	3256	公允价值变动收益	-221	231	-100	-61	-23
无形资产	2829	3350	3391	3452	3502	投资净收益	1047	73	107	109	112
其他非流动资产	10167	11025	11246	11472	11927	营业利润	1298	667	3840	5206	6677
资产总计	35190	37743	39966	42607	46700	营业外收入	5	26	18	10	6
流动负债	10373	9069	8131	7574	7148	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	3632	2671	1632	1320	1029	利润总额	1301	691	3856	5214	6681
应付票据及应付账款	1128	1663	2045	2380	2789	所得税	343	148	386	521	668
其他流动负债	5613	4734	4454	3874	3331	税后利润	958	544	3470	4693	6012
非流动负债	6717	7180	7040	5716	4392	少数股东损益	-32	-12	-7	-9	-12
长期借款	5097	5421	5297	3973	2649	归属母公司净利润	990	556	3477	4702	6025
其他非流动负债	1620	1759	1743	1743	1743	EBITDA	2567	1898	5131	6750	8509
负债合计	17090	16248	15171	13290	11540						
少数股东权益	82	44	37	28	16	主要财务比率					
股本	1185	1216	1216	1216	1216	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8631	11329	11329	11329	11329	成长能力					
留存收益	8699	9156	11563	14818	18989	营业收入(%)	-16.7	4.7	26.0	20.2	18.0
归属母公司股东权益	18018	21451	24758	29290	35144	营业利润(%)	-74.0	-48.6	475.9	35.6	28.2
负债和股东权益	35190	37743	39966	42607	46700	归属于母公司净利润(%)	-77.9	-43.9	525.9	35.2	28.1
						获利能力					
						毛利率(%)	30.8	21.8	30.0	30.5	31.2
						净利率(%)	4.9	2.6	13.1	14.8	16.0
						ROE(%)	5.3	2.5	14.0	16.0	17.1
						ROIC(%)	3.8	2.0	10.3	12.7	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	43.1	38.0	31.2	24.7
						流动比率	1.9	2.2	2.7	3.2	3.8
						速动比率	0.6	1.5	1.8	2.0	2.6
						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	6.4	7.3	8.0
						应付账款周转率	7.5	11.8	10.0	10.0	10.0
						估值比率					
						P/E	137.1	244.3	39.0	28.9	22.5
						P/B	7.6	6.4	5.5	4.7	3.9
						EV/EBITDA	56.4	72.7	26.2	19.6	15.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn