

韦尔股份 (603501)

2024 年前三季度业绩点评: 单季营收再创新高, 盈利能力持续提升

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 王润芝

执业证书: S0600524070004

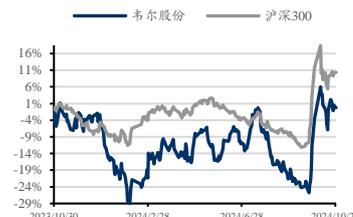
wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20078	21021	27064	33803	38769
同比 (%)	(16.70)	4.69	28.75	24.90	14.69
归母净利润 (百万元)	990.31	555.62	3,371.31	5,048.77	6,445.32
同比 (%)	(77.88)	(43.89)	506.76	49.76	27.66
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	0.46	2.78	4.16	5.31
P/E (现价&最新摊薄)	134.08	238.98	39.39	26.30	20.60

投资要点

- **单季收入再创新高, 毛利率环比持续改善:** 公司 2024 年前三季度实现营收 189.1 亿元, 同比上升 25%, 归母净利润 23.8 亿元, 同比上升 545%, 扣非归母净利润 22.9 亿元, 同比增长 1666%, 其中 24Q3 单季实现营收 68.2 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 10.1 亿元, 同比增长 368%, 扣非归母净利润 9.2 亿元, 同比增长 341%。公司持续推进产品结构优化与成本控制, 2024Q3 单季度毛利率提升至 30.44%, 环比提升 0.2pct, 同比提升 8.66pct; 24Q3 单季度净利率提升至 14.75%, 环比提升 2.24pct, 同比提升 11.34pct。
- **手机 CIS 高端产品放量助力营收高增:** 公司持续推进高端手机 CIS 在中高端手机主摄端渗透, 公司 5000 万像素系列产品, 在智能手机主摄应用领域实现份额显著提升, 其中 1.2um 5000 万像素的高端图像传感器 OV50H 加速实现对海外同类产品的国产替代, 实现公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破。公司持续推进大底及高像素产品研发, 并且重点布局发展当前手机副摄的长焦及广角摄像头等领域, 手机 CIS 业务有望持续实现业绩高速增长。
- **持续深化车载 CIS 布局, 蓄力长期成长。** 智驾车型渗透率持续提升, 车载 CIS 成为 CIS 行业成长最快的细分领域, 据 Yole 预测, 全球车载 CIS 市场规模有望从 2022 年的 21.9 亿美元市场规模增长到 2028 年的 36.3 亿美元, 22-28 年 CAGR 为 8.8%。公司前瞻布局高像素产品, 从 1.3M 的 OX01E20 到 5M 的 OX05D10, 到 8M 前视用 OX08D10, 从中低端向中高端迈进, 打开成长天花板。当前公司加速推进相关产能扩充与客户端产品导入, 有望充分受益市场需求增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司高像素 CIS 加速导入手机高端机型后摄及汽车客户, 有望持续实现业绩高增, 基于此, 我们基本维持对公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 33.7 亿元/50.5 亿元/64.5 亿元, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 40/26/21 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费电子市场需求不及预期; 智能化及新能源汽车销量不及预期; 竞争加剧的风险; 车载端新产品开发/客户导入进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.95
一年最低/最高价	75.94/124.00
市净率(倍)	6.01
流通 A 股市值(百万元)	134,740.68
总市值(百万元)	134,740.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.46
资产负债率(% ,LF)	40.90
总股本(百万股)	1,214.43
流通 A 股(百万股)	1,214.43

相关研究

《韦尔股份(603501): 2024 年中报业绩点评: 单季营收创新高, 手机+汽车驱动业绩持续高增》

2024-08-23

《韦尔股份(603501): 国内 CIS 龙头专注技术穿越周期, 高端产品放量迎业绩高增》

2024-07-25

韦尔股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,264	21,752	26,651	32,859	营业总收入	21,021	27,064	33,803	38,769
货币资金及交易性金融资产	9,219	10,594	13,714	18,723	营业成本(含金融类)	16,446	19,312	23,796	26,982
经营性应收款项	4,440	4,374	5,063	5,341	税金及附加	33	35	44	50
存货	6,322	6,506	7,582	8,494	销售费用	467	501	558	599
合同资产	0	0	0	0	管理费用	623	650	676	698
其他流动资产	284	278	291	300	研发费用	2,234	2,273	2,468	2,520
非流动资产	17,479	18,114	18,532	18,875	财务费用	457	(2)	(54)	(146)
长期股权投资	518	538	558	578	加:其他收益	60	65	60	58
固定资产及使用权资产	2,762	2,820	2,764	2,604	投资净收益	73	63	75	85
在建工程	904	723	578	463	公允价值变动	231	15	15	15
无形资产	2,305	2,405	2,505	2,605	减值损失	(460)	(250)	(180)	(190)
商誉	3,861	4,161	4,461	4,761	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	218	223	228	233	营业利润	667	4,188	6,287	8,035
其他非流动资产	6,911	7,243	7,437	7,631	营业外净收支	25	18	18	18
资产总计	37,743	39,866	45,182	51,734	利润总额	691	4,206	6,305	8,053
流动负债	9,069	8,496	8,888	9,118	减:所得税	148	841	1,261	1,611
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,554	4,828	4,428	4,128	净利润	544	3,365	5,044	6,442
经营性应付款项	1,664	1,609	1,983	2,249	减:少数股东损益	(12)	(7)	(5)	(3)
合同负债	187	189	220	233	归属母公司净利润	556	3,371	5,049	6,445
其他流动负债	1,664	1,869	2,258	2,509	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	2.78	4.16	5.31
非流动负债	7,180	6,920	6,800	6,680	EBIT	788	4,204	6,251	7,906
长期借款	2,977	2,877	2,777	2,677	EBITDA	1,954	5,359	7,484	9,214
应付债券	2,444	2,444	2,444	2,444	毛利率(%)	21.76	28.64	29.60	30.40
租赁负债	122	102	82	62	归母净利率(%)	2.64	12.46	14.94	16.62
其他非流动负债	1,636	1,496	1,496	1,496	收入增长率(%)	4.69	28.75	24.90	14.69
负债合计	16,248	15,415	15,688	15,797	归母净利润增长率(%)	(43.89)	506.76	49.76	27.66
归属母公司股东权益	21,451	24,413	29,462	35,908					
少数股东权益	44	37	32	29					
所有者权益合计	21,495	24,451	29,494	35,936					
负债和股东权益	37,743	39,866	45,182	51,734					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,537	4,606	5,387	7,152	每股净资产(元)	17.45	19.91	24.07	29.38
投资活动现金流	(2,464)	(1,667)	(1,607)	(1,597)	最新发行在外股份(百万股)	1,214	1,214	1,214	1,214
筹资活动现金流	(64)	(1,560)	(726)	(610)	ROIC(%)	1.95	10.00	13.53	14.98
现金净增加额	5,060	1,311	3,054	4,945	ROE-摊薄(%)	2.59	13.81	17.14	17.95
折旧和摊销	1,166	1,155	1,233	1,308	资产负债率(%)	43.05	38.67	34.72	30.54
资本开支	(1,042)	(1,444)	(1,406)	(1,406)	P/E(现价&最新股本摊薄)	238.98	39.39	26.30	20.60
营运资本变动	5,184	(227)	(1,166)	(859)	P/B(现价)	6.27	5.49	4.54	3.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>