

分析师：邹臣
登记编码：S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

智能手机高端 CIS 实现重大突破，汽车 CIS 持续提升市场份额

——韦尔股份(603501)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

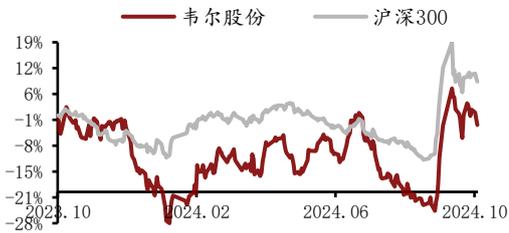
市场数据(2024-10-30)

收盘价(元)	107.42
一年内最高/最低(元)	117.92/79.22
沪深 300 指数	3,889.45
市净率(倍)	5.82
流通市值(亿元)	1,304.54

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	18.46
每股经营现金流(元)	2.67
毛利率(%)	29.61
净资产收益率_摊薄(%)	10.48
资产负债率(%)	40.90
总股本/流通股(万股)	121,442.70/121,442.70
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马蕊琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 10 月 31 日

事件：近日公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度公司实现营收 189.08 亿元，同比+25.38%；归母净利润 23.75 亿元，同比+544.74%；扣非归母净利润 22.93 亿元，同比+1665.81%；2024 年三季度单季公司实现营收 68.17 亿元，同比+9.55%，环比+5.73%；归母净利润 10.08 亿元，同比+368.33%，环比+24.60%；扣非归母净利润 9.21 亿元，同比增长+341.01%，环比+14.24%。

投资要点：

- **营收持续增长，盈利能力不断提升。**由于消费市场进一步回暖，下游客户需求有所增长，伴随着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，公司营业收入实现了持续增长。受益于产品结构优化以及成本控制等因素，公司盈利能力不断提升，公司 2024 年前三季度实现毛利率为 29.61%，同比提升 8.33%，24Q3 毛利率为 30.44%，同比提升 8.66%，环比提升 0.20%；公司 2024 年前三季度实现净利率为 12.51%，同比提升 10.12%，24Q3 净利率为 14.75%，同比提升 11.34%，环比提升 2.24%。
- **智能手机高端 CIS 实现重大突破，汽车 CIS 持续提升市场份额。**根据 Frost&Sullivan 的数据，2022 年全球 CIS 市场规模为 181 亿美元，预计 2027 年将达到 252 亿美元，2022-2027 年复合增速为 6.8%；汽车是 CIS 应用中增长最快的市场，2022 年全球汽车 CIS 市场规模为 19.05 亿美元，预计 2027 年将达到 48.58 亿美元，2022-2027 年复合增速达 20.6%。根据 Yole 的数据，在全球 CIS 市场竞争格局中，2023 年索尼、三星、韦尔股份分别以 45%、19%、11% 的市占率位列全球前三。韦尔股份在不同像素尺寸、不同分辨率及差异化功能的智能手机 CIS 产品矩阵不断完善，并持续优化产品结构，实现产品组合竞争力提升，例如公司推出 1.2um 5000 万像素的高端产品 OV50H，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，正逐步替代海外竞争对手同类产品，实现公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破，公司 5000 万像素系列产品在智能手机主摄应用领域的市场份额显著提升。在汽车 CIS 领域，公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖广泛的汽车应用，包括 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等，公司 CIS 产品性能优异，获得大量新设计方案的导入，并持续提升市场份额。

- **模拟产品及显示产品持续推进汽车市场布局，有望成为推动公司**

未来增长的新动力。公司模拟产品主要包括电源管理芯片、LED背光驱动器和模拟开关、分立器件等产品；公司持续加大车用模拟芯片的产品布局，24H1 公司推出首款车规级 LCD 显示屏 PMIC---WXD3137Q，以及集成高速 CAN 收发器和车规级 CAN SIC 的全新车载 mini SBC OKX0210，提供更高可靠性的 CAN 通信，充分满足汽车智能化带来的车内复杂的应用场景；公司不断推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多种车规级产品的验证导入，汽车市场有望成为模拟产品新的营收增长点。公司显示解决方案涵盖 LCD-TDDI、OLED DDIC、TED 等多款产品，并持续推进产品迭代，进行性能优化；公司不断丰富产品品类及应用市场，在智能手机领域，公司与中国领先的面板制造商密切合作，并大力拓展车载 TDDI 产品。公司不断丰富车规级产品矩阵，为未来业绩持续增长提供新的动力。

- **盈利预测与投资建议。**公司为全球 CIS 领域企业，智能手机高端 CIS 在国内主流高端智能手机后置主摄传感器方案上实现重大突破，汽车是 CIS 应用中增长最快的市场，公司汽车 CIS 持续提升市场份额，公司模拟产品及显示产品持续推进汽车市场布局，有望成为推动公司增长的新动力，我们预计公司 24-26 年营收为 262.25/320.62/370.27 亿元，24-26 年归母净利润为 32.72/43.49/52.56 亿元，对应的 EPS 为 2.69/3.58/4.33 元，对应 PE 为 39.87/29.99/24.82 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；高端 CIS 进展不及预期；汽车智能化进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,078	21,021	26,225	32,062	37,027
增长比率（%）	-16.70	4.69	24.76	22.26	15.48
净利润（百万元）	990	556	3,272	4,349	5,256
增长比率（%）	-77.88	-43.89	488.94	32.91	20.86
每股收益(元)	0.82	0.46	2.69	3.58	4.33
市盈率(倍)	131.73	234.79	39.87	29.99	24.82

资料来源：中原证券，聚源

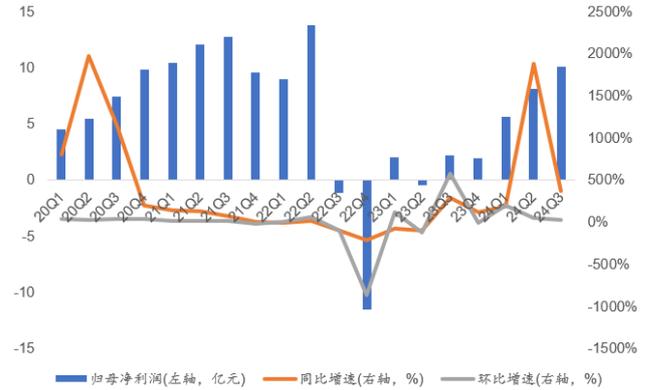
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



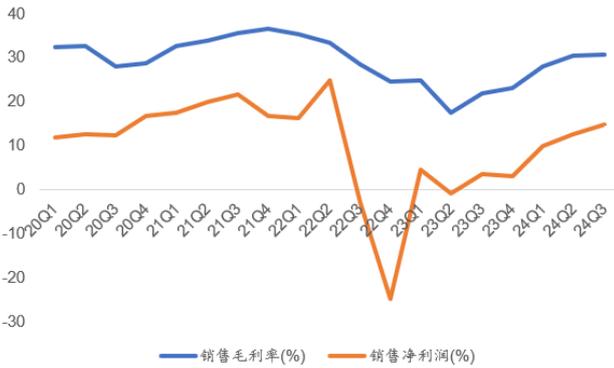
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



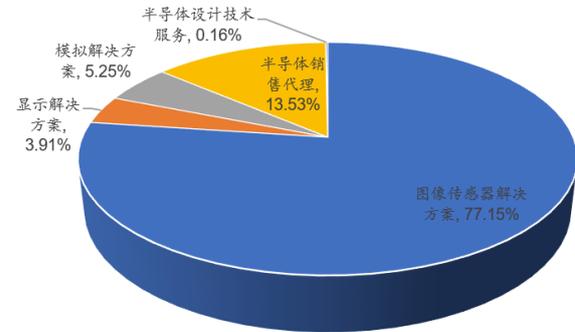
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

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	19,613	20,264	21,070	25,452	31,189
现金	4,026	9,086	9,184	11,099	14,509
应收票据及应收账款	2,525	4,057	4,625	5,562	6,579
其他应收款	88	45	51	77	82
预付账款	236	221	369	383	443
存货	12,356	6,322	6,401	7,806	8,993
其他流动资产	381	534	440	524	583
非流动资产	15,578	17,479	18,162	18,717	19,123
长期投资	534	518	502	487	472
固定资产	2,047	2,586	3,669	4,357	4,912
无形资产	2,018	2,305	2,238	2,169	2,059
其他非流动资产	10,978	12,069	11,753	11,704	11,680
资产总计	35,191	37,743	39,232	44,169	50,311
流动负债	10,373	9,069	8,244	8,629	9,771
短期借款	3,632	2,671	1,416	1,171	1,539
应付票据及应付账款	1,128	1,663	2,356	2,581	2,974
其他流动负债	5,613	4,734	4,472	4,877	5,258
非流动负债	6,717	7,180	6,764	7,062	6,916
长期借款	2,750	2,977	2,702	2,999	2,853
其他非流动负债	3,967	4,202	4,062	4,062	4,062
负债合计	17,090	16,248	15,008	15,691	16,687
少数股东权益	82	44	-18	-114	-223
股本	1,185	1,216	1,214	1,214	1,214
资本公积	8,631	11,329	11,372	11,372	11,372
留存收益	8,699	9,156	12,120	16,469	21,725
归属母公司股东权益	18,019	21,451	24,242	28,591	33,848
负债和股东权益	35,191	37,743	39,232	44,169	50,311

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1,993	7,537	4,374	3,914	5,230
净利润	959	544	3,210	4,254	5,147
折旧摊销	1,045	1,166	1,306	1,466	1,604
财务费用	611	546	222	190	197
投资损失	-1,047	-73	-105	-160	-164
营运资金变动	-5,223	5,184	-189	-1,830	-1,548
其他经营现金流	1,662	170	-70	-6	-7
投资活动现金流	-4,017	-2,464	-1,668	-1,861	-1,846
资本支出	-2,252	-1,042	-1,869	-2,011	-1,995
长期投资	-1,770	-1,421	111	-5	-6
其他投资现金流	5	-1	90	156	156
筹资活动现金流	2,255	-64	-2,539	-138	26
短期借款	1,246	-961	-1,255	-245	368
长期借款	-698	228	-276	298	-146
普通股增加	310	30	-1	0	0
资本公积增加	197	2,698	43	0	0
其他筹资现金流	1,202	-2,059	-1,050	-190	-197
现金净增加额	-3,635	5,060	98	1,915	3,410

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	26,225	32,062	37,027
营业成本	13,903	16,446	18,435	22,126	25,247
营业税金及附加	25	33	35	45	52
营业费用	516	467	525	673	773
管理费用	765	623	656	802	926
研发费用	2,496	2,234	2,570	3,206	3,717
财务费用	594	457	85	53	30
资产减值损失	-1,432	-369	0	0	0
其他收益	82	60	52	84	91
公允价值变动收益	-221	231	0	0	0
投资净收益	1,047	73	105	160	164
资产处置收益	7	2	5	6	7
营业利润	1,298	667	4,082	5,409	6,544
营业外收入	5	26	0	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	1,301	691	4,082	5,409	6,544
所得税	343	148	871	1,155	1,397
净利润	959	544	3,210	4,254	5,147
少数股东损益	-32	-12	-62	-95	-109
归属母公司净利润	990	556	3,272	4,349	5,256
EBITDA	2,177	1,954	5,473	6,927	8,178
EPS (元)	0.82	0.46	2.69	3.58	4.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.70	4.69	24.76	22.26	15.48
营业利润 (%)	-74.03	-48.65	512.13	32.51	20.99
归属母公司净利润 (%)	-77.88	-43.89	488.94	32.91	20.86
获利能力					
毛利率 (%)	30.75	21.76	29.70	30.99	31.82
净利率 (%)	4.93	2.64	12.48	13.56	14.20
ROE (%)	5.50	2.59	13.50	15.21	15.53
ROIC (%)	2.70	1.90	9.76	11.34	11.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.56	43.05	38.25	35.52	33.17
净负债比率 (%)	94.41	75.59	61.96	55.10	49.63
流动比率	1.89	2.23	2.56	2.95	3.19
速动比率	0.66	1.49	1.70	1.97	2.20
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.58	0.68	0.77	0.78
应收账款周转率	7.46	6.43	6.08	6.34	6.14
应付账款周转率	7.51	11.79	9.17	8.96	9.09
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.46	2.69	3.58	4.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.64	6.21	3.60	3.22	4.31
每股净资产 (最新摊薄)	14.84	17.66	19.96	23.54	27.87
估值比率					
P/E	131.73	234.79	39.87	29.99	24.82
P/B	7.24	6.08	5.38	4.56	3.85
EV/EBITDA	46.00	67.41	23.86	18.59	15.35

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。