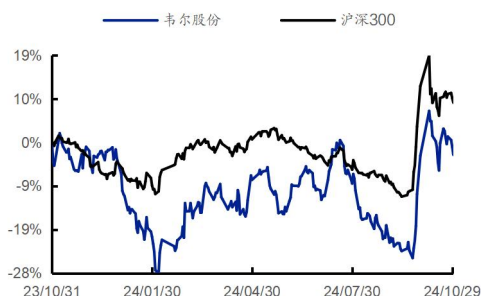


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 傅麒丞 S0350524080001
 fuqc@ghzq.com.cn

智能手机&智能驾驶市场需求向好, 盈利能力持续改善

——韦尔股份(603501)公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/10/30		
表现		1M	3M	12M
韦尔股份		0.2%	6.8%	-3.2%
沪深300		-3.2%	15.4%	8.5%

市场数据		2024/10/30
当前价格(元)		107.42
52周价格区间(元)		75.94-124.00
总市值(百万)		130,453.75
流通市值(百万)		130,453.75
总股本(万股)		121,442.70
流通股本(万股)		121,442.70
日均成交额(百万)		1,887.10
近一月换手(%)		2.49

投资要点:

- 稳步推进各主要业务板块发展, 前三季度经营业绩稳健。**2024年前三季度, 公司实现营业收入189.08亿元, 同比+25.38%, 实现归母净利润23.75亿元, 同比+544.74%, 实现扣非归母净利润22.93亿元, 同比+1665.81%。2024年Q3, 公司实现营业收入68.17亿元, 同比+9.55%, 实现归母净利润10.08亿元, 同比+368.33%, 实现扣非归母净利润9.21亿元, 同比+341.01%。
- 智能手机&智能驾驶市场持续复苏, 产品结构优化提升盈利能力。**2024年市场需求持续复苏, 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, 2024年前三季度公司的营业收入和毛利率同比实现了显著增长; 此外, 为更好地应对产业波动的影响, 公司积极推进产品结构优化及供应链结构优化, 产品毛利率逐步恢复, 整体业绩显著提升。2024年前三季度公司实现销售毛利率29.61%, 同比+8.33pct, 实现销售净利率12.51%, 同比+10.12pct。盈利能力与经营效率提升明显。
- 高端主摄产品导入顺利, 手机CIS&车载CIS双轮驱动。**公司是业内CIS领先玩家, 在高端手机CIS领域持续发力。2024H1公司推出的1.2um 5000万像素的高端图像传感器OV50H, 被广泛地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类产品; 公司不同像素尺寸的5000万像素系列产品在智能手机主摄应用领域份额增长显著, 持续提升公司产品价值量及盈利能力。公司车载CIS业务持续受益于汽车智能化、电动化推进, 市场份额持续提升。据乘联会数据, 2024年1-7月份世界汽车销量达到5114万辆, 新能源汽车达到886万辆; 2024年1-7月的新能源车份额达到17.3%, 其中纯电动车的占比达到11.2%。
- 盈利预测和投资评级** 结合行业发展情况, 预计公司2024-2026年营收分别为265.46、312.91、369.67亿元, 归母净利润分别为29.82、43.19、55.10亿元, EPS分别为2.46、3.56、4.54元, 对应PE分别为44X/30X/24X, 韦尔股份是全球排名前列的中国半导体设计公司, 研发中心与业务网络遍布全球, 持续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渗透率提升。

首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 消费电子需求不及预期，大客户业务新品不及预期，新产品推出不及预期，市场需求复苏不及预期，行业竞争加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21021	26546	31291	36967
增长率(%)	5	26	18	18
归母净利润（百万元）	556	2982	4319	5510
增长率(%)	-44	437	45	28
摊薄每股收益（元）	0.46	2.46	3.56	4.54
ROE(%)	3	11	15	16
P/E	227.04	43.75	30.20	23.68
P/B	6.05	4.85	4.44	3.85
P/S	6.17	4.91	4.17	3.53
EV/EBITDA	67.41	24.80	18.51	14.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：韦尔股份盈利预测表

证券代码:	603501				股价:	107.42				投资评级:	买入				日期:	2024/10/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	3%	11%	15%	16%	EPS	0.47	2.46	3.56	4.54										
毛利率	22%	28%	32%	32%	BVPS	17.64	22.13	24.17	27.93										
期间费率	7%	7%	6%	6%	估值														
销售净利率	3%	11%	14%	15%	P/E	227.04	43.75	30.20	23.68										
成长能力					P/B	6.05	4.85	4.44	3.85										
收入增长率	5%	26%	18%	18%	P/S	6.17	4.91	4.17	3.53										
利润增长率	-44%	437%	45%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.58	0.65	0.70	0.76	营业收入	21021	26546	31291	36967										
应收账款周转率	6.43	6.59	7.16	7.19	营业成本	16446	18986	21169	24969										
存货周转率	1.76	2.26	1.92	1.99	营业税金及附加	33	40	47	55										
偿债能力					销售费用	467	584	688	813										
资产负债率	43%	38%	37%	34%	管理费用	623	796	939	1109										
流动比	2.23	2.69	2.84	3.14	财务费用	457	349	331	317										
速动比	1.49	1.54	1.63	1.81	其他费用/(-收入)	2234	2389	3129	3327										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	667	3673	5327	6801										
现金及现金等价物	9219	10323	11087	13082	营业外净收支	25	18	18	18										
应收款项	4057	4062	4764	5609	利润总额	691	3691	5345	6819										
存货净额	6322	10448	11561	13572	所得税费用	148	738	1069	1364										
其他流动资产	667	768	829	914	净利润	544	2952	4276	5455										
流动资产合计	20264	25601	28241	33177	少数股东损益	-12	-30	-43	-55										
固定资产	2586	3045	3381	3640	归属于母公司净利润	556	2982	4319	5510										
在建工程	904	662	529	456															
无形资产及其他	13471	13488	13352	13186	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
长期股权投资	518	668	818	968	经营活动现金流	7537	842	4408	4742										
资产总计	37743	43464	46322	51427	净利润	556	2982	4319	5510										
短期借款	2671	2571	2471	2371	少数股东损益	-12	-30	-43	-55										
应付款项	1663	2115	2358	2781	折旧摊销	1166	1243	1357	1474										
合同负债	187	186	219	259	公允价值变动	-231	0	0	0										
其他流动负债	4547	4660	4912	5142	营运资金变动	5184	-3591	-1477	-2378										
流动负债合计	9069	9532	9961	10554	投资活动现金流	-2464	-1252	-1244	-1257										
长期借款及应付债券	5421	5421	5421	5421	资本支出	-1042	-1222	-1287	-1387										
其他长期负债	1759	1618	1618	1618	长期投资	-1421	-279	-264	-234										
长期负债合计	7180	7040	7040	7040	其他	-1	250	307	364										
负债合计	16248	16572	17000	17594	筹资活动现金流	-64	-1388	-901	-991										
股本	1216	1214	1214	1214	债务融资	-2009	-326	-100	-100										
股东权益	21495	26892	29321	33833	权益融资	3394	-1	0	0										
负债和股东权益总计	37743	43464	46322	51427	其它	-1449	-1060	-801	-891										
					现金净增加额	5060	-1866	2263	2494										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

李明明，电子行业分析师，纽约大学硕士，加州大学圣地亚哥分校学士，2年证券研究经验。

傅麒丞，电子行业分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022、2023年所在团队新财富最佳分析师入围，2年证券研究经验。

李晓康，电子行业研究助理，中国科学技术大学硕士，1年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，傅麒丞，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。