

# 韦尔股份 (603501.SH)

## 前三季度净利润增长 545%，高端手机及汽车市场持续渗透

优于大市

### 核心观点

**前三季度收入同比增长 25%，归母净利润同比增长 545%。**公司发布 2024 年三季报，1-3Q24 营业收入 189.08 亿元 (YoY 25.38%)，归母净利润 23.75 亿元 (YoY 544.74%)，扣非归母净利润 22.93 亿元 (YoY 1665.81%)；公司业绩增长主要由于随着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明显增长。

**第三季度收入创历史新高，毛利率逐步恢复。**公司 3Q24 营业收入 68.17 亿元 (YoY 9.55%，QoQ 5.73%)，归母净利润 10.08 亿元 (YoY 368.33%，QoQ 24.60%)，扣非归母净利润 9.21 亿元 (YoY 341.01%，QoQ 14.24%)；毛利率方面，1-3Q24 毛利率 29.61% (YoY 8.33pct)，其中 3Q24 毛利率 30.44% (YoY 8.66pct，QoQ 0.20pct)，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。

**积极推进产品结构优化，高端手机 CIS 逐步实现国产替代。**公司推出的 1.2um 5000 万像素高端图像传感器 0V50H，凭借其优异性能，被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，实现了公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破；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实现了份额显著提升。

**汽车电子市场需求增长，车载 CIS 出货规模持续攀升。**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，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。公司来源于汽车市场销售收入实现了较大规模增长，市场份额持续提升。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**我们看好公司在产品升级及多元化发展上的持续发力，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持续渗透，略微调整公司盈利预期，预计 2024-2026 年营业收入 271.45/322.24/373.53 亿元 (前值 269.41/319.83/370.69 亿元)，归母净利润 33.67/45.41/57.30 亿元 (前值 33.10/44.67/56.30 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 39.8/29.5/23.4，维持“优于大市”评级。

**风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。**

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,078	21,021	27,145	32,224	37,353
(+/-%)	-16.7%	4.7%	29.1%	18.7%	15.9%
净利润(百万元)	990	556	3367	4541	5730
(+/-%)	-77.9%	-43.9%	505.9%	34.9%	26.2%
每股收益(元)	0.84	0.46	2.77	3.73	4.71
EBIT Margin	11.8%	5.8%	15.2%	17.6%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	2.6%	14.9%	19.5%	23.7%
市盈率 (PE)	131.9	241.1	39.8	29.5	23.4
EV/EBITDA	45.3	67.8	32.6	24.0	19.0
市净率 (PB)	7.25	6.25	5.93	5.75	5.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306  
hujian1@guosen.com.cn  
S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153  
yezi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362  
lishuying@guosen.com.cn  
S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321  
huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307  
zhanliuyang@guosen.com.cn  
S0980524060001

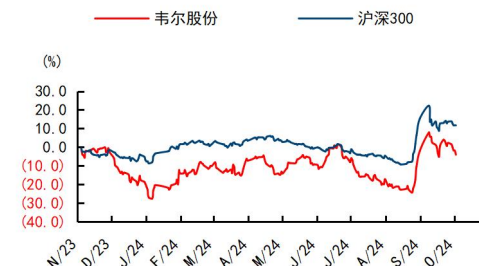
联系人：连欣然

010-88005482  
lianxinran@guosen.com.cn  
S0980524090005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	104.92 元
总市值/流通市值	127418/127418 百万元
52 周最高价/最低价	124.00/75.94 元
近 3 个月日均成交额	1692.93 百万元

#### 市场走势

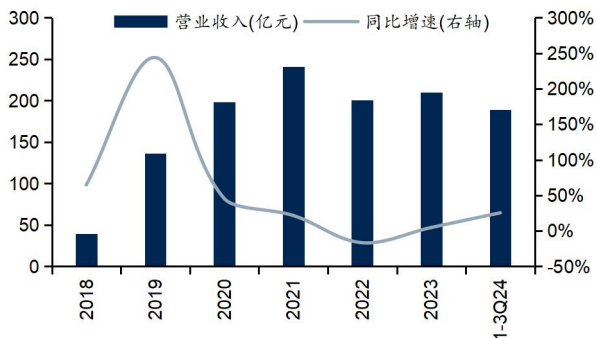


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

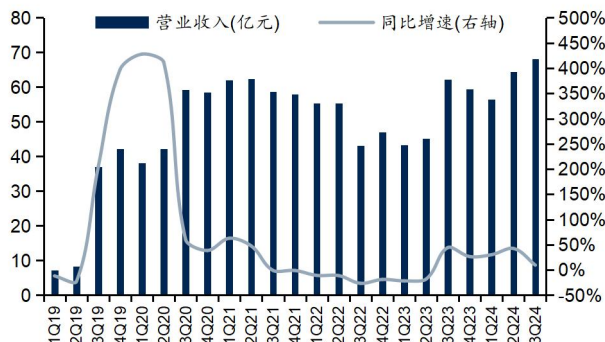
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 上半年利润同比增长 793%，智能手机及汽车市场推动高增》——2024-08-25
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 预计上半年利润增长 754%-819%，高端手机市场产品持续导入》——2024-07-07
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 发力高端智能手机和汽车电子应用，带动业绩好转》——2024-05-06
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 三季度营收环比增长 38%，高端化和降本持续提升盈利能力》——2023-10-30
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 一季度存货下降近 16 亿元，毛利率企稳》——2023-04-23

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



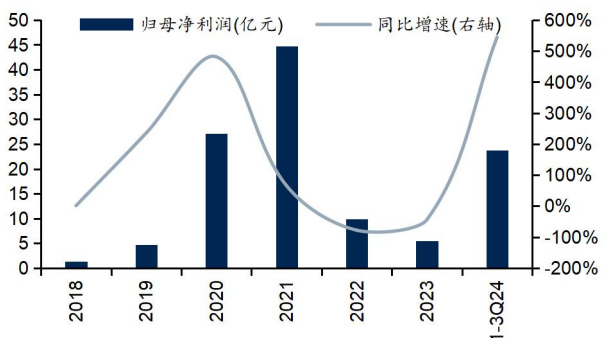
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



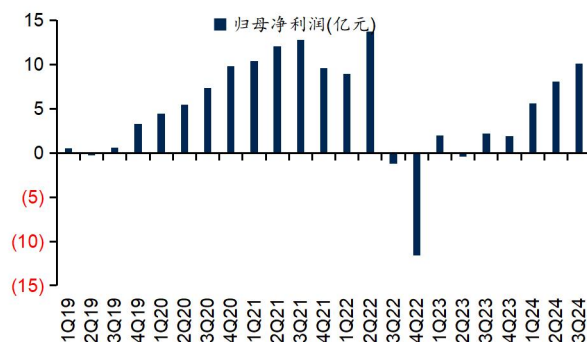
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



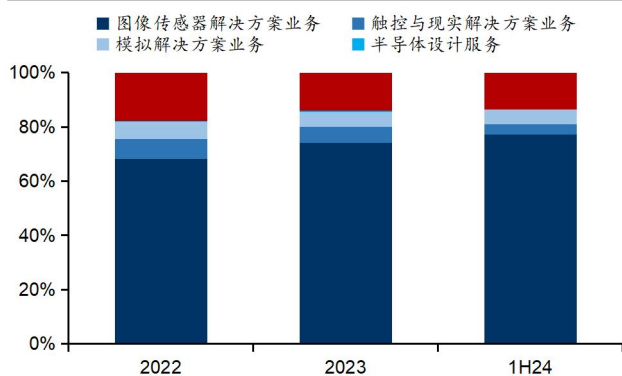
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润 (亿元, %)



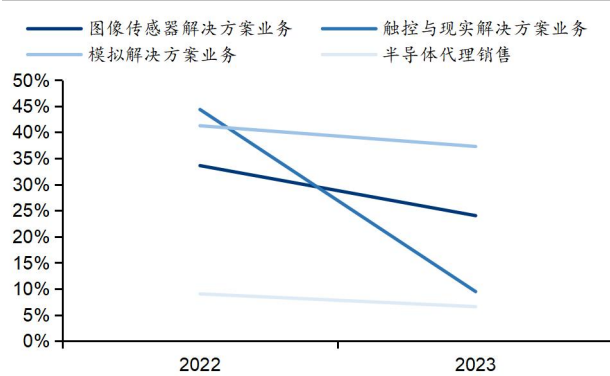
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



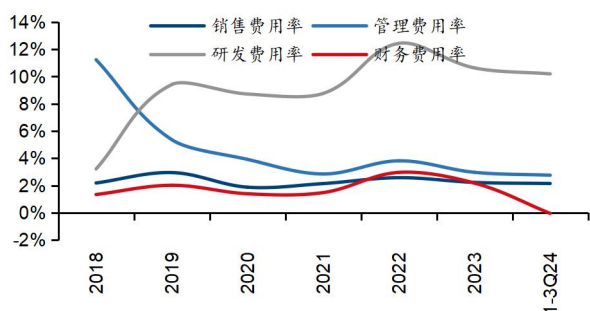
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



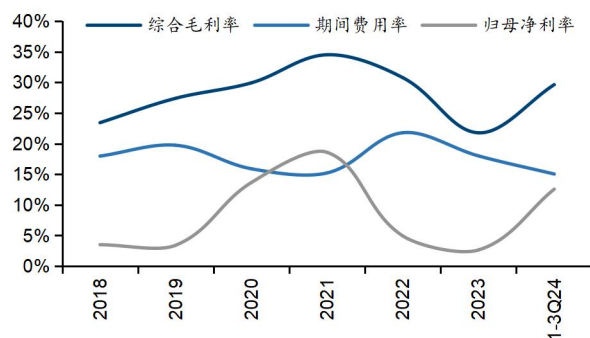
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



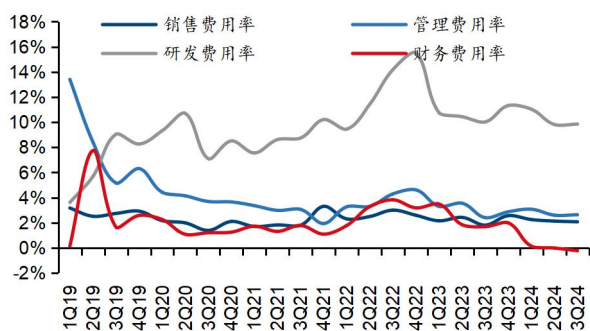
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



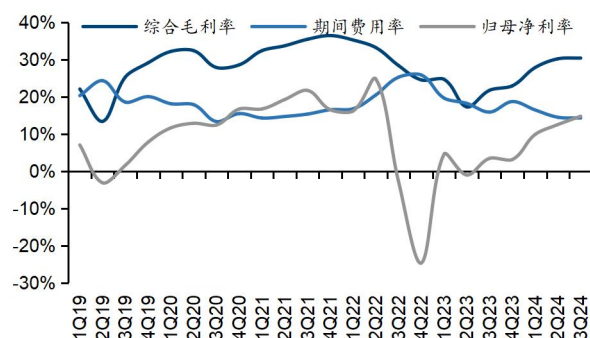
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4026	9086	7800	6776	7564	营业收入	20078	21021	27145	32224	37353
应收款项	2613	4101	5296	6287	7288	营业成本	13903	16446	19281	22548	25564
存货净额	12356	6322	7423	8642	9775	营业税金及附加	25	33	34	43	51
其他流动资产	617	755	882	1002	1195	销售费用	516	467	549	588	606
<b>流动资产合计</b>	<b>19613</b>	<b>20264</b>	<b>21401</b>	<b>22708</b>	<b>25823</b>	管理费用	765	623	717	801	877
固定资产	2540	3490	4541	5538	6172	研发费用	2496	2234	2443	2578	2914
无形资产及其他	2018	2305	2213	2121	2029	财务费用	594	457	272	316	377
其他长期资产	10484	11166	11166	11166	11166	投资收益	1047	73	578	566	406
长期股权投资	534	518	518	518	518	资产减值及公允价值变动	(1653)	(138)	(194)	(203)	(157)
<b>资产总计</b>	<b>35190</b>	<b>37743</b>	<b>39839</b>	<b>42050</b>	<b>45708</b>	其他	125	(29)	(55)	(76)	(99)
短期借款及交易性金融负债	7552	5554	5617	6241	8214	营业利润	1298	667	4179	5638	7115
应付款项	1128	1663	1953	2274	2572	营业外净收支	3	25	10	12	16
其他流动负债	1693	1851	2241	2602	2934	<b>利润总额</b>	<b>1301</b>	<b>691</b>	<b>4189</b>	<b>5651</b>	<b>7130</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10373</b>	<b>9069</b>	<b>9811</b>	<b>11117</b>	<b>13721</b>	所得税费用	343	148	894	1206	1522
长期借款及应付债券	5097	5421	5421	5421	5421	少数股东损益	(32)	(12)	(72)	(96)	(122)
其他长期负债	1620	1759	1979	2180	2366	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>990</b>	<b>556</b>	<b>3367</b>	<b>4541</b>	<b>5730</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>6717</b>	<b>7180</b>	<b>7401</b>	<b>7601</b>	<b>7787</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>17090</b>	<b>16248</b>	<b>17212</b>	<b>18718</b>	<b>21508</b>	净利润	958	544	3295	4444	5608
少数股东权益	82	44	44	34	22	资产减值准备	1432	369	171	199	225
股东权益	18018	21451	22583	23298	24178	折旧摊销	888	998	518	691	831
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>35190</b>	<b>37743</b>	<b>39839</b>	<b>42050</b>	<b>45708</b>	公允价值变动损失	221	(231)	24	4	(68)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	611	546	272	316	377
每股收益	0.84	0.46	2.77	3.73	4.71	营运资本变动	(7305)	4685	(1546)	(1453)	(1442)
每股红利	0.69	0.47	1.84	3.15	3.99	其它	1201	626	(442)	(515)	(602)
每股净资产	15.20	17.64	18.58	19.16	19.89	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1993)</b>	<b>7537</b>	<b>2290</b>	<b>3686</b>	<b>4929</b>
ROIC	8%	5%	10%	14%	16%	资本开支	(2259)	(1048)	(1477)	(1595)	(1373)
ROE	5%	3%	15%	19%	24%	其它投资现金流	(1758)	(1415)	0	0	0
毛利率	31%	22%	29%	30%	32%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4017)</b>	<b>(2464)</b>	<b>(1477)</b>	<b>(1595)</b>	<b>(1373)</b>
EBIT Margin	12%	6%	15%	18%	20%	权益性融资	273	3394	0	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	17%	20%	22%	负债净变化	(698)	228	0	0	0
收入增长	-17%	5%	29%	19%	16%	支付股利、利息	(822)	(574)	(2163)	(3739)	(4741)
净利润增长率	-78%	-44%	506%	35%	26%	其它融资现金流	3502	(3111)	63	624	1973
资产负债率	49%	43%	43%	45%	47%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2255</b>	<b>(64)</b>	<b>(2100)</b>	<b>(3115)</b>	<b>(2768)</b>
息率	0.6%	0.4%	1.7%	2.9%	3.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(3635)</b>	<b>5060</b>	<b>(1286)</b>	<b>(1023)</b>	<b>788</b>
P/E	131.9	241.1	39.8	29.5	23.4	货币资金的期初余额	7630	3995	9055	7769	6746
P/B	7.2	6.2	5.9	5.8	5.5	货币资金的期末余额	3995	9055	7769	6746	7534
EV/EBITDA	45.3	67.8	32.6	24.0	19.0	企业自由现金流	(6928)	5593	737	2099	3790
						权益自由现金流	(4125)	2709	586	2475	5466

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032