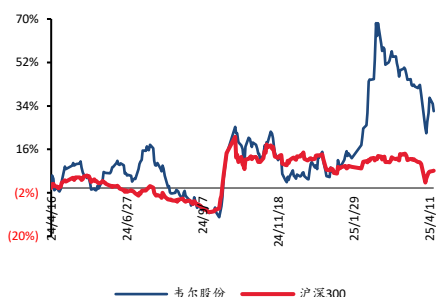


营收利润高增长，把握多领域成长新机遇

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	12.17/12.17
总市值/流通(亿元)	1,506.1/1,506.1
12 个月内最高/最低价(元)	161.96/81.41

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-韦尔股份(603501): 24Q3 业绩提升显著, 盈利能力持续改善>>--2024-10-23

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年公司实现营收 257.31 亿元, 同比增长 22.41%; 实现归母净利润 33.23 亿元, 同比增长 498.11%。单 Q4 来看, 2024Q4 公司实现营收 68.22 亿元, 同比增长 14.87%; 实现归母净利润 9.48 亿元, 同比增长 406.35%。

图像传感器业务驱动公司业绩高增长, 产品结构优化毛利率修复。伴随公司的图像传感器产品在高端智能手机市场和汽车自动驾驶应用市场的持续渗透, 相关领域的市场份额稳步成长, 公司营业收入实现显著增长。2024 年公司主营业务收入 256.70 亿元, 同比增加 22.43%。其中半导体设计业务产品销售收入 216.40 亿元, 占主营业务收入的比例 84.30%, 同比增加 20.62%; 公司半导体代理销售业务实现收入 39.39 亿元, 占公司主营业务收入 15.34%, 同比增加 32.62%。2024 年公司半导体设计业务中, 图像传感器解决方案业务实现营业收入 191.90 亿元, 占主营业务收入的比例 74.76%, 同比增加 23.52%; 公司显示解决方案业务实现营业收入 10.28 亿元, 占主营业务收入的比例 4.01%, 同比减少 17.77%; 公司模拟解决方案业务实现营业收入 14.22 亿元, 占主营业务收入的比例 5.54%, 同比增加 23.18%。公司图像传感器解决方案业务实现高速增长, 主要是公司应用于自智能手机及汽车市场的图像传感器营业收入规模实现了较大幅度增长所致。受益于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, 2024 年公司实现毛利率 29.44%, 同比显著提升 7.68 pcts。

费用把控合理, 期间费用率有所降低。2024 年公司发生销售费用 5.57 亿元, 销售费率 2.16%, 同比下降 0.06 pcts。发生销售费用 7.48 亿元, 销售费率 2.91%, 同比下降 0.06 pcts。发生研发费用 26.22 亿元, 研发费率 10.19%, 同比下降 0.44 pcts。发生财务费用-0.13 亿元, 同比减少 4.70 亿元, 主要系利息收入及汇兑损益增加, 利息费用减少所致。

持续深化高端智能手机、汽车 CIS 渗透率, 把握端侧 AI 新机遇。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, 同时积极推进产品结构优化及供应链结构优化, 实现产品组合竞争力提升。以公司的 1.2um 5000 万像素的高端图像传感器 OV50H 为例, 凭借其优异的性能, 被广泛的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品类产品, 实现了公司在高端智能手机领域市场份额的重大突破。**在汽车 CIS 领域, 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。近年来, 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, 公司汽车 CIS 业绩有望维持较高增速。公司推出的全新 OGOTC BSI 全局快门 (GS) 图像传感器, 可以实现 AR/VR/MR 消费类头戴式耳机和眼镜中的眼球和面部追踪功能。这是公司首次将专有的 DCG™高动态范围 (HDR) 技术应用于 AR/VR/MR 市场的

2.2 微米像素图像传感。公司上一代 OG0TB 传感器已经具备极低功耗，而 OG0TC BSI GS 图像传感器的功耗进一步降低了 40%以上。公司通过向全球受众提供尖端的视觉和传感解决方案，继续助力该领域增长。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 312.86、378.83、451.33 亿元，实现归母净利润 46.20、58.30、73.68 亿元，对应 PE 32.60、25.83、20.44x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,731	31,286	37,883	45,133
营业收入增长率(%)	22.41%	21.59%	21.09%	19.14%
归母净利（百万元）	3,323	4,620	5,830	7,368
净利润增长率(%)	498.11%	39.01%	26.20%	26.37%
摊薄每股收益（元）	2.77	3.80	4.79	6.05
市盈率（PE）	37.69	32.60	25.83	20.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,086	10,185	10,806	14,916	19,239
应收和预付款项	4,278	4,239	5,403	6,622	7,773
存货	6,322	6,956	10,190	11,061	13,230
其他流动资产	579	423	523	563	619
流动资产合计	20,264	21,804	26,922	33,162	40,860
长期股权投资	518	464	464	464	464
投资性房地产	247	242	242	242	242
固定资产	2,586	3,126	3,126	3,126	3,126
在建工程	904	534	534	534	534
无形资产开发支出	3,350	3,280	3,280	3,280	3,280
长期待摊费用	218	169	169	169	169
其他非流动资产	29,920	31,151	36,266	42,502	50,197
资产总计	37,743	38,965	44,079	50,315	58,010
短期借款	2,671	1,086	1,086	1,086	1,086
应付和预收款项	1,664	1,935	2,191	2,668	3,139
长期借款	2,977	3,472	3,472	3,472	3,472
其他负债	8,936	8,269	8,783	9,229	9,739
负债合计	16,248	14,762	15,531	16,455	17,435
股本	1,216	1,216	1,217	1,217	1,217
资本公积	11,329	11,545	11,545	11,545	11,545
留存收益	9,156	12,072	16,501	21,910	28,746
归母公司股东权益	21,451	24,201	28,631	34,041	40,876
少数股东权益	44	1	-84	-180	-301
股东权益合计	21,495	24,202	28,548	33,860	40,575
负债和股东权益	37,743	38,965	44,079	50,315	58,010

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,537	4,772	398	4,175	4,395
投资性现金流	-2,464	-811	412	355	460
融资性现金流	-64	-3,007	-333	-421	-532
现金增加额	5,060	1,098	621	4,110	4,323

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,021	25,731	31,286	37,883	45,133
营业成本	16,446	18,154	21,780	25,983	30,578
营业税金及附加	33	40	49	59	71
销售费用	467	557	626	758	903
管理费用	623	748	907	1,099	1,309
财务费用	457	-13	0	0	0
资产减值损失	-369	-648	0	0	0
投资收益	73	182	419	366	473
公允价值变动	231	58	0	0	0
营业利润	667	3,271	4,527	5,723	7,234
其他非经营损益	25	8	0	0	0
利润总额	691	3,278	4,527	5,723	7,234
所得税	148	-6	-8	-10	-13
净利润	544	3,284	4,535	5,733	7,247
少数股东损益	-12	-39	-85	-97	-121
归母股东净利润	556	3,323	4,620	5,830	7,368

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.76%	29.44%	30.38%	31.41%	32.25%
销售净利率	2.64%	12.92%	14.77%	15.39%	16.32%
销售收入增长率	4.69%	22.41%	21.59%	21.09%	19.14%
EBIT 增长率	-30.41%	322.37%	36.05%	26.42%	26.40%
净利润增长率	-43.89%	498.11%	39.01%	26.20%	26.37%
ROE	2.59%	13.73%	16.14%	17.13%	18.02%
ROA	1.49%	8.56%	10.92%	12.15%	13.38%
ROIC	1.90%	9.79%	11.82%	13.12%	14.38%
EPS (X)	0.47	2.77	3.80	4.79	6.05
PE (X)	227.04	37.69	32.60	25.83	20.44
PB (X)	6.05	5.25	5.26	4.42	3.68
PS (X)	6.17	4.93	4.81	3.98	3.34
EV/EBITDA (X)	67.41	27.39	33.03	25.41	19.51

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。