

2024年08月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

手机&汽车双轮驱动，盈利能力显著提升

— 韦尔股份（603501.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

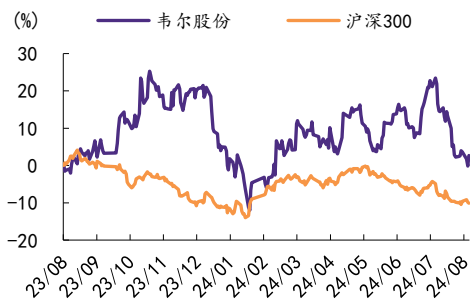
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-21

| | |
|------------|--------------|
| 当前股价(元) | 92.96 |
| 总市值(亿元) | 1129 |
| 总股本(百万股) | 1214 |
| 流通股本(百万股) | 1214 |
| 52周价格范围(元) | 79.22-112.76 |
| 日均成交额(百万元) | 930.42 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《韦尔股份（603501）：CIS“手机+车载”双驱动，24Q1 营收利润大幅增长》2024-05-06
- 《韦尔股份（603501）：上半年业绩承压，新产品助力业务多元化》2023-08-24
- 《韦尔股份（603501）：短期业绩有所承压，车载 CIS 有望推动长期成长》2022-08-26

韦尔股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 120.91 亿元，同比增长 36.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.67 亿元，同比增长 792.79%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.72 亿元，同比增长 1837.73%。

投资要点

手机汽车业务驱动营收增长，盈利能力大幅改善

2024 年上半年公司图像传感器业务实现营收 93.12 亿元，占总营收 77.15%，同比增长 49.90%，主要原因为公司智能手机业务及汽车电子业务的营收实现大幅增长。而盈利能力的增长主要系公司毛利改善以及财务费用大幅下降所致。公司积极推进产品结构优化，促进公司产品毛利率逐步恢复，单季度毛利率水平回到 30% 以上；此外公司财务费用为 614 万元，同比下降 97.34%。

高端智能手机产品导入，市场份额逐渐提升

智能手机 CIS 实现收入 48.68 亿元，同比增长 78.51%。公司推出的 OV50H 产品被广泛应用于国内主流高端智能手机后置方案中，正在逐步替代海外竞争对手同类产品，不断加速国产化突破。公司布局了不同的像素规格的产品，可以全品类覆盖，OV50H 主要用在主摄上，而在广角和长焦的应用上，则是通过小像素点的 5000 万像素的产品来实现。公司不同像素尺寸的 5000 万像素系列产品在高端智能手机主摄领域实现份额显著提升，为公司增长提供了持续的动能。

汽车电子产品布局广泛，需求增长驱动规模攀升

汽车电子 CIS 实现收入 29.14 亿元，同比增长 53.06%。公司不断推出新产品，持续完善汽车电子产品矩阵。公司在汽车和 CIS 领域的广泛应用包括 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。汽车智能化和电动化的推进，市场需求增长显著推动公司汽车领域的渗透率。除汽车 CIS 外，公司还在 MCU、LVDS、LCOS、电源 IC、MOS、驱动等领域布局汽车电子，随着公司产品的导入，公司汽车电子业务有望持续向上。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 267.09、320.54、378.64 亿元，EPS 分别为 2.38、3.42、4.63 元，当前股价对应 PE 分别为 39.0、27.2、20.1 倍，随着公司智能手机 CIS 产品的导入以及汽车电子渗透率的提升后续营收和利润有望提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 21,021 | 26,709 | 32,054 | 37,864 |
| 增长率（%） | 4.7% | 27.1% | 20.0% | 18.1% |
| 归母净利润（百万元） | 556 | 2,895 | 4,155 | 5,625 |
| 增长率（%） | -43.9% | 421.0% | 43.5% | 35.4% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.46 | 2.38 | 3.42 | 4.63 |
| ROE（%） | 2.6% | 12.0% | 15.0% | 17.2% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 9,086 | 10,188 | 12,800 | 16,887 |
| 应收款 | 4,101 | 4,976 | 5,181 | 5,602 |
| 存货 | 6,322 | 6,941 | 7,796 | 8,251 |
| 其他流动资产 | 755 | 895 | 1,026 | 1,168 |
| 流动资产合计 | 20,264 | 23,000 | 26,803 | 31,908 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 固定资产 | 2,586 | 2,956 | 2,976 | 2,864 |
| 在建工程 | 904 | 362 | 145 | 58 |
| 无形资产 | 2,305 | 2,477 | 2,649 | 2,812 |
| 长期股权投资 | 518 | 518 | 518 | 518 |
| 其他非流动资产 | 11,166 | 11,166 | 11,166 | 11,166 |
| 非流动资产合计 | 17,479 | 17,478 | 17,453 | 17,418 |
| 资产总计 | 37,743 | 40,479 | 44,256 | 49,326 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 2,671 | 2,671 | 2,671 | 2,671 |
| 应付账款、票据 | 1,663 | 1,800 | 1,871 | 1,937 |
| 其他流动负债 | 4,547 | 4,547 | 4,547 | 4,547 |
| 流动负债合计 | 9,069 | 9,256 | 9,374 | 9,492 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 5,421 | 5,421 | 5,421 | 5,421 |
| 其他非流动负债 | 1,759 | 1,759 | 1,759 | 1,759 |
| 非流动负债合计 | 7,180 | 7,180 | 7,180 | 7,180 |
| 负债合计 | 16,248 | 16,436 | 16,554 | 16,672 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,216 | 1,214 | 1,214 | 1,214 |
| 股东权益 | 21,495 | 24,043 | 27,701 | 32,654 |
| 负债和所有者权益 | 37,743 | 40,479 | 44,256 | 49,326 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 544 | 2838 | 4074 | 5515 |
| 少数股东权益 | -12 | -57 | -81 | -110 |
| 折旧摊销 | 998 | 288 | 321 | 331 |
| 公允价值变动 | 231 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 5775 | -1447 | -1072 | -900 |
| 经营活动现金净流量 | 7537 | 1622 | 3241 | 4835 |
| 投资活动现金净流量 | -2464 | 172 | 197 | 198 |
| 筹资活动现金净流量 | -3970 | -289 | -416 | -563 |
| 现金流量净额 | 1,102 | 1,505 | 3,023 | 4,471 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 21,021 | 26,709 | 32,054 | 37,864 |
| 营业成本 | 16,446 | 18,741 | 22,731 | 26,149 |
| 营业税金及附加 | 33 | 27 | 32 | 38 |
| 销售费用 | 467 | 534 | 641 | 757 |
| 管理费用 | 623 | 801 | 962 | 1,136 |
| 财务费用 | 457 | 66 | -8 | -122 |
| 研发费用 | 2,234 | 2,911 | 2,564 | 3,408 |
| 费用合计 | 3,781 | 4,312 | 4,160 | 5,179 |
| 资产减值损失 | -369 | -200 | -100 | -70 |
| 公允价值变动 | 231 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 73 | 50 | 30 | 10 |
| 营业利润 | 667 | 3,479 | 5,092 | 6,488 |
| 加:营业外收入 | 26 | 26 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 691 | 3,504 | 5,092 | 6,488 |
| 所得税费用 | 148 | 666 | 1,018 | 973 |
| 净利润 | 544 | 2,838 | 4,074 | 5,515 |
| 少数股东损益 | -12 | -57 | -81 | -110 |
| 归母净利润 | 556 | 2,895 | 4,155 | 5,625 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 4.7% | 27.1% | 20.0% | 18.1% |
| 归母净利润增长率 | -43.9% | 421.0% | 43.5% | 35.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.8% | 29.8% | 29.1% | 30.9% |
| 四项费用/营收 | 18.0% | 16.1% | 13.0% | 13.7% |
| 净利率 | 2.6% | 10.6% | 12.7% | 14.6% |
| ROE | 2.6% | 12.0% | 15.0% | 17.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 43.1% | 40.6% | 37.4% | 33.8% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 5.1 | 5.4 | 6.2 | 6.8 |
| 存货周转率 | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3.2 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.46 | 2.38 | 3.42 | 4.63 |
| P/E | 203.4 | 39.0 | 27.2 | 20.1 |
| P/S | 5.4 | 4.2 | 3.5 | 3.0 |
| P/B | 5.3 | 4.7 | 4.1 | 3.4 |

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。