

手机高端 CIS 导入顺利，产品结构优化业绩亮眼

——公司 2024Q1-Q3 业绩预告点评

报告要点

10月9日，公司发布2024Q1-Q3业绩预告，预计24Q1-Q3营收实现187.41-189.91亿元（按中值计算YoY+25.1%），预计归母净利润22.67-24.67亿元（中值YoY+542.50%）。从三季度来看，公司预计营收实现66.50-69.00亿元（中值YoY+8.87%，QoQ+5.08%），预计公司归母净利润实现9.0-11.0亿元（中值YoY+364.49%，QoQ+23.58%）。

公司推出的OV50H大底CIS已上量小米14、华为Nova12等机型；24年3月推出全球首款搭载LOFIC技术的OV50K40，已于荣耀Magic至臻版首发，预计将搭载于小米15 Pro，并有望上量华为Mate70。手机副摄方面，公司预计将推出更多应用于长焦的小像素产品，并通过调整主摄和长焦CIS配置使其应用于超广角和前摄，实现手机摄像头的全方位覆盖。此外，手机高端CIS产能偏紧，苹果CIS升级对索尼产能造成挤压，国内手机厂商对国产CIS替代意愿较为强烈，预计公司产品将切入更多高端机型，带来较大业绩弹性。

汽车自动驾驶等级提升将带动车载CIS用量需求，尤其是特斯拉的Robotaxi和萝卜快跑进入实质性的商业化阶段，L4自动驾驶应用加速推进，叠加中国发放L3测试牌照将促进L3车型的大规模落地，预计车载CIS将进入放量期。此外，车载环视已进入底部反弹阶段，1.3M+ISP价格逐步进入底部，且环视镜头上高像素CIS渗透率加速，环视单车价值量有望翻倍。ADAS方面，公司有望随着地平线、黑芝麻等公司推出的前视方案切入ADAS市场。

我们预测公司全年营收261.46亿元，全年归属母公司净利润为31.91亿元，平均毛利率在29.6%水平。在中性/乐观的情况下，给予公司38x/45x估值，对应目标价138/163元，维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入（百万元）	21021	26146	26888	32176	32152
增长率（%）	4.7%	24.4%	27.9%	23.1%	19.6%
归母净利润（百万元）	556	3191	3209	4419	4397
增长率（%）	-43.9%	474.3%	477.6%	38.5%	37.0%
EPS（元/股）	0.46	2.62	2.64	3.63	3.62
市盈率（P/E）	233	44	44	32	32
市净率（P/B）	5.54	5.80	5.79	4.94	4.98

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：市场预期为Wind一致预期，股价为2024年10月9日收盘价

风险提示

上行风险：下游景气度加速提升；手机CIS加速导入高端市场；自动驾驶渗透率提速

下行风险：新产品导入客户不及预期；下游需求不及预期；其他系统性风险

买入|维持

当前价/目标价：115.48元/138元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：117.92 / 79.22

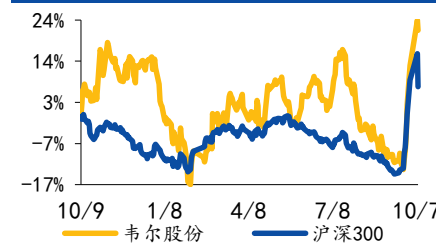
A股流通股（百万股）：1214.43

A股总股本（百万股）：1214.43

流通市值（百万元）：140242.03

总市值（百万元）：140242.03

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-韦尔股份(603501.SH)点评报告：中报业绩表现亮眼，高端产品驱动公司成长》
2024.08.20

《国元证券电子行业2024年中期策略报告：科技硬件迎来估值重塑，端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021)5109 7188

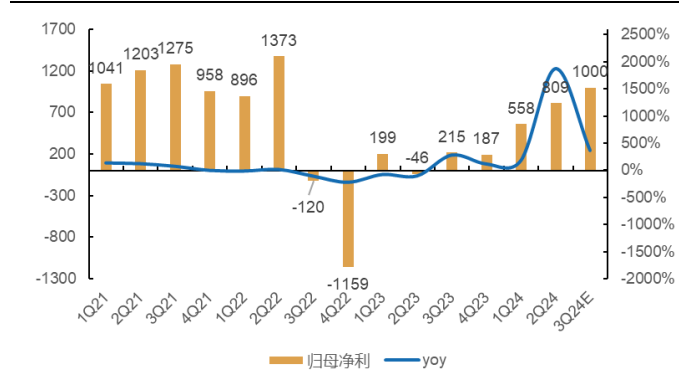
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



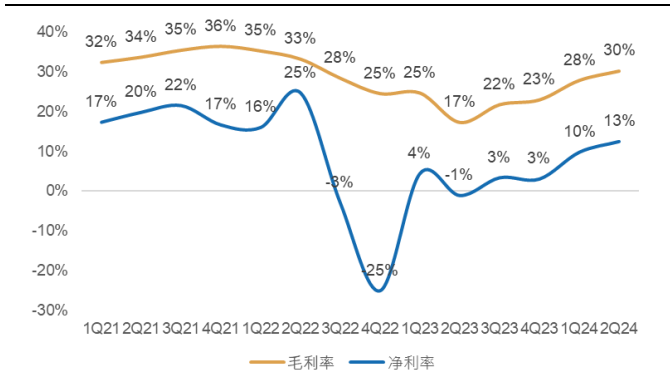
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



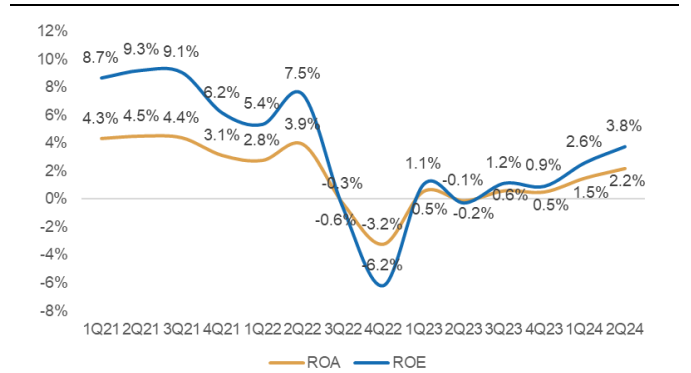
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



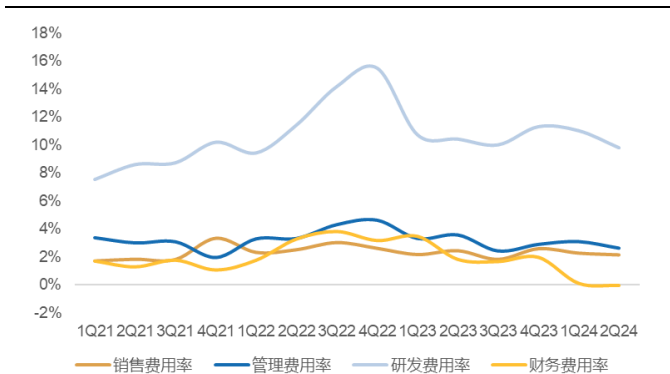
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司 ROA/ROE 变动



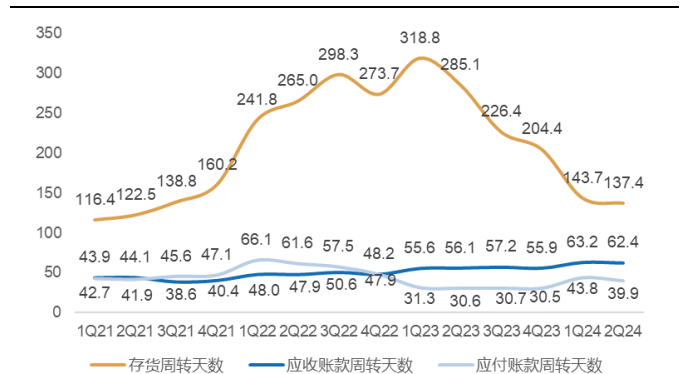
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：下游行业景气度上升将带动公司出货量增加，利好公司业绩。

手机 CIS 加速导入高端市场：公司目前刚切入高端手机市场，加速导入高端手机机型将带动公司业绩好于预期。

自动驾驶渗透率提速：自动驾驶渗透率和等级提升将带动对车载 CIS 用量需求，高像素 CIS 产品需求也会带动产品 ASP 提升，加速公司车载 CIS 业绩成长。

下行风险：

新产品导入客户不及预期：公司推出的 OV50K40 等新产品若导入客户受阻，将对公司业绩产生不利影响。

下游需求不及预期：目前处于消费电子缓慢复苏阶段，若需求不及预期，将对公司业绩产生负面影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613.32	20264.21	23677.72	27594.95	32900.61
现金	4026.15	9085.87	7850.26	8570.47	11473.29
应收账款	2501.91	4031.47	3916.26	4971.75	5905.05
其他应收款	88.11	44.58	83.98	97.95	111.10
预付账款	236.28	220.83	270.63	327.62	375.19
存货	12356.30	6321.61	11028.08	13097.95	14489.83
其他流动资产	404.59	559.84	528.51	529.22	546.16
非流动资产	15577.70	17478.96	17205.05	17805.30	17910.60
长期投资	534.07	518.39	445.73	484.67	477.31
固定资产	2046.96	2585.99	2734.18	2794.33	2726.39
无形资产	2018.26	2305.14	2602.62	2916.10	3219.82
其他非流动资产	10978.41	12069.44	11422.52	11610.19	11487.08
资产总计	35191.02	37743.16	40882.77	45400.25	50811.22
流动负债	10373.24	9068.65	9733.70	10138.96	10427.09
短期借款	3632.36	2671.45	2944.29	2968.02	2910.68
应付账款	1127.63	1663.12	1928.27	2226.04	2633.97
其他流动负债	5613.26	4734.08	4861.15	4944.91	4882.44
非流动负债	6716.69	7179.83	6920.24	6892.98	6872.79
长期借款	2749.78	2977.40	2902.87	2825.11	2799.33
其他非流动负债	3966.91	4202.43	4017.37	4067.87	4073.46
负债合计	17089.93	16248.48	16653.94	17031.94	17299.88
少数股东权益	81.87	43.86	10.62	-35.41	-94.20
股本	1185.38	1215.78	1215.78	1215.78	1215.78
资本公积	8630.68	11328.89	11328.89	11328.89	11328.89
留存收益	8699.46	9155.95	12176.57	16276.54	21478.92
归属母公司股东权益	18019.22	21450.83	24218.21	28403.71	33605.54
负债和股东权益	35191.02	37743.16	40882.77	45400.25	50811.22

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993.30	7536.69	-79.06	2942.75	5208.01
净利润	958.57	543.82	3157.59	4373.02	5585.49
折旧摊销	968.18	1074.27	1048.62	1134.03	1206.66
财务费用	593.95	456.81	375.16	379.32	366.91
投资损失	-1047.37	-73.48	-50.00	-50.00	-50.00
营运资金变动	-5351.55	5232.18	-5479.78	-3064.40	-2043.33
其他经营现金流	1884.91	303.08	869.35	170.78	142.28
投资活动现金流	-4017.12	-2463.79	-571.73	-1704.44	-1335.71
资本支出	2259.34	1048.40	650.00	450.00	350.00
长期投资	1716.51	112.05	-455.87	182.34	-15.19
其他投资现金流	-41.27	-1303.33	-377.59	-1072.10	-1000.90
筹资活动现金流	2255.24	-63.73	-584.82	-518.11	-969.47
短期借款	1245.69	-960.91	272.84	23.73	-57.34
长期借款	-698.21	227.62	-74.53	-77.76	-25.78
普通股增加	309.66	30.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	196.53	2698.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1201.57	-2059.05	-783.13	-464.08	-886.35
现金净增加额	-3635.09	5059.95	-1235.61	720.20	2902.83

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078.18	21020.64	26145.93	32176.42	37709.52
营业成本	13903.32	16446.40	18405.69	22348.03	25930.20
营业税金及附加	24.58	32.52	39.22	48.26	56.56
营业费用	516.28	467.33	562.14	675.70	773.05
管理费用	764.85	623.05	732.09	884.85	1018.16
研发费用	2495.59	2234.13	2693.03	3217.64	3657.82
财务费用	593.95	456.81	375.16	379.32	366.91
资产减值损失	-1432.21	-369.11	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动收益	-221.24	231.33	-50.00	-50.00	-50.00
投资净收益	1047.37	73.48	50.00	50.00	50.00
营业利润	1298.46	666.79	3316.77	4597.18	5874.47
营业外收入	5.28	26.49	9.00	8.00	7.00
营业外支出	2.42	1.84	2.00	2.00	2.00
利润总额	1301.32	691.45	3323.77	4603.18	5879.47
所得税	342.75	147.62	166.19	230.16	293.97
净利润	958.57	543.82	3157.59	4373.02	5585.49
少数股东损益	-31.73	-11.80	-33.24	-46.03	-58.79
归属母公司净利润	990.31	555.62	3190.82	4419.06	5644.29
EBITDA	2860.60	2197.87	4740.55	6110.53	7448.04
EPS (元)	0.84	0.46	2.62	3.63	4.64

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.70	4.69	24.38	23.06	17.20
营业利润 (%)	-74.03	-48.65	397.42	38.60	27.78
归属母公司净利润 (%)	-77.88	-43.89	474.28	38.49	27.73
获利能力					
毛利率 (%)	30.75	21.76	29.60	30.55	31.24
净利率 (%)	4.93	2.64	12.20	13.73	14.97
ROE (%)	5.50	2.59	13.18	15.56	16.80
ROIC (%)	6.83	5.06	16.04	18.74	21.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.56	43.05	40.74	37.52	34.05
净负债比率 (%)	60.28	52.51	52.97	52.22	50.48
流动比率	1.89	2.23	2.43	2.72	3.16
速动比率	0.70	1.54	1.30	1.43	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.58	0.67	0.75	0.78
应收账款周转率	6.85	6.22	6.31	6.66	6.38
应付账款周转率	7.51	11.79	10.25	10.76	10.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.81	0.46	2.62	3.63	4.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.64	6.20	-0.07	2.42	4.28
每股净资产 (最新摊薄)	14.82	17.64	19.92	23.36	27.64
估值比率					
P/E	141.77	252.68	44.00	31.77	24.87
P/B	7.79	6.55	5.80	4.94	4.18
EV/EBITDA	47.62	61.98	28.74	22.29	18.29

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027