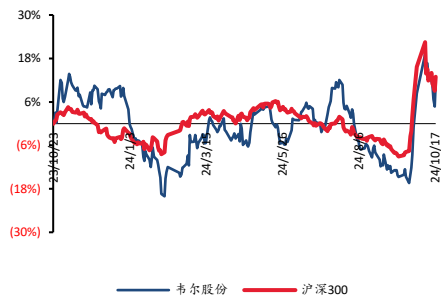


24Q3 业绩提升显著，盈利能力持续改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	12.14/12.14
总市值/流通(亿元)	1,338.3/1,338.3
12 个月内最高/最低价(元)	124/75.94

相关研究报告

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

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 韦尔股份发布 2024 年前三季度业绩预告, 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润为 226,701.35 万元-246,701.35 万元, 同比增加 515.35%-569.64%; 公司预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 220,213.31 万元-240,213.31 万元, 同比增加 1,595.80%-1,749.81%。

市场需求持续复苏, 下游修复带动公司业绩显著提升。 公司 2024 年前三季度业绩实现了较高的增长, 主要系: 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, 公司的营业收入和毛利率实现了显著增长; 此外, 为更好的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, 公司产品毛利率逐步恢复, 整体业绩显著提升。

持续深化高端智能手机渗透率, 汽车 CIS 产品矩阵不断完善。 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。以公司的了 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。

投资建议

公司作为国内领先的 CIS 设计厂商, 全方位业务布局优势明显, 我们预计公司 2024-26 年实现营收 267.97、322.65、378.00 亿元, 实现归母净利润 31.75、43.12、54.14 亿元, 对应 PE 42.16、31.04、24.72x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 高端产品渗透不及预期风险; 下游需求不及预期风险; 行业景气度下行风险

盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,021	26,797	32,265	37,800
营业收入增长率(%)	4.69%	27.48%	20.41%	17.15%
归母净利润(百万元)	556	3,175	4,312	5,414

净利润增长率 (%)	-43.89%	471.37%	35.82%	25.55%
摊薄每股收益 (元)	0.47	2.61	3.55	4.46
市盈率 (PE)	227.04	42.16	31.04	24.72

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,026	9,086	5,142	5,796	8,261
应收和预付款项	2,762	4,278	4,529	5,632	6,682
存货	12,356	6,322	10,957	12,375	13,276
其他流动资产	469	579	719	827	941
流动资产合计	19,613	20,264	21,347	24,630	29,160
长期股权投资	534	518	673	826	952
投资性房地产	253	247	263	269	276
固定资产	2,047	2,586	3,050	3,436	3,715
在建工程	493	904	856	843	834
无形资产开发支出	2,829	3,350	3,812	4,126	4,429
长期待摊费用	212	218	240	263	286
其他非流动资产	28,823	29,920	32,030	35,680	40,594
资产总计	35,191	37,743	40,925	45,443	51,086
短期借款	3,632	2,671	2,585	2,430	2,163
应付和预收款项	1,131	1,664	1,978	2,178	2,495
长期借款	2,750	2,977	2,987	2,997	3,007
其他负债	9,577	8,936	8,819	9,065	9,346
负债合计	17,090	16,248	16,370	16,670	17,012
股本	1,185	1,216	1,216	1,216	1,216
资本公积	8,631	11,329	11,467	11,467	11,467
留存收益	8,699	9,156	12,392	16,704	22,118
归母公司股东权益	18,019	21,451	24,572	28,884	34,298
少数股东权益	82	44	-16	-111	-224
股东权益合计	18,101	21,495	24,555	28,773	34,074
负债和股东权益	35,191	37,743	40,925	45,443	51,086

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-1,993	7,537	-361	3,031	4,894
投资性现金流	-4,017	-2,464	-2,687	-1,993	-1,948
融资性现金流	2,255	-64	-958	-383	-481
现金增加额	-3,635	5,060	-3,944	655	2,465

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	26,797	32,265	37,800
营业成本	13,903	16,446	18,855	21,833	24,531
营业税金及附加	25	33	41	50	58
销售费用	516	467	539	619	692
管理费用	765	623	630	736	1,043
财务费用	594	457	424	486	468
资产减值损失	-1,432	-369	0	0	0
投资收益	1,047	73	627	695	724
公允价值变动	-221	231	0	0	0
营业利润	1,298	667	3,950	5,350	6,724
其他非经营损益	3	25	10	12	16
利润总额	1,301	691	3,960	5,362	6,740
所得税	343	148	845	1,145	1,439
净利润	959	544	3,114	4,217	5,301
少数股东损益	-32	-12	-60	-95	-113
归母股东净利润	990	556	3,175	4,312	5,414

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	30.75%	21.76%	29.64%	32.33%	35.10%
销售净利率	4.93%	2.64%	11.85%	13.36%	14.32%
销售收入增长率	-16.70%	4.69%	27.48%	20.41%	17.15%
EBIT 增长率	-76.51%	-30.41%	456.51%	33.39%	23.24%
净利润增长率	-77.88%	-43.89%	471.37%	35.82%	25.55%
ROE	5.50%	2.59%	12.92%	14.93%	15.78%
ROA	2.81%	1.47%	7.76%	9.49%	10.60%
ROIC	2.70%	1.90%	9.83%	11.75%	12.84%
EPS (X)	0.84	0.47	2.61	3.55	4.46
PE (X)	91.77	227.04	42.16	31.04	24.72
PB (X)	5.07	6.05	5.45	4.63	3.90
PS (X)	4.55	6.17	4.99	4.15	3.54
EV/EBITDA (X)	46.00	67.41	24.56	19.01	15.51

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。