

2023年04月18日

韦尔股份 (603501.SH)

公司快报

库存呈逐季改善趋势，23H2 新品发力

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

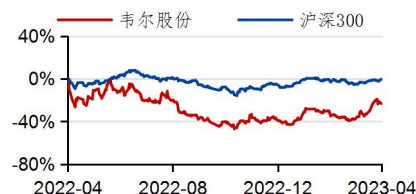
股价(2023-04-18)

104.20 元

交易数据

总市值(百万元)	123,391.44
流通市值(百万元)	123,002.48
总股本(百万股)	1,184.18
流通股本(百万股)	1,180.45
12个月价格区间	171.51/74.79

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.64	11.44	-18.17
绝对收益	24.78	12.04	-18.81

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

韦尔股份: 发力 50M 全系列新品, 库存调整渐入佳境-【韦尔股份】2023.4.9

事件

◆ 公司发布 2023 年第一季度报告, 利润环比出现较大改善。2023Q1 实现营收 43.35 亿元, 环减 7.67%; 归母净利润 1.99 亿元, 环增 117.16%; 扣非归母净利润 0.22 亿元, 环增 101.9%; 经营活动产生的现金流量净额 13.83 亿元, 同增 273.43%, 环增 104.79%; 毛利率 24.72%, 环增 0.16pcts; 净利率 4.5%, 环增 29.45pcts。2022Q4 营收 46.95 亿元; 归母净利润-11.59 亿元; 扣非归母净利润-11.59 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 6.75 亿元。

◆ 存货拐点已到, 毛利率等逐季改善

截止到 2023 年一季度末, 公司存货降低至 107.69 亿元, 环比四季度减少 15.87 亿元, 随着消费端的需求逐渐复苏, 预计 Q2 公司库存将继续降低回归到正常水位。毛利率方面, Q1 单季度销售毛利率为 24.72%, 其中手机侧部分 CIS 由于库存水位及成本相对较高, 拉低整体毛利率, 随着公司下半年 50M 像素全系列产品应用, 高端产品占比有望进一步提升, 相应手机侧 CIS 毛利率有望从当前较低水平逐渐恢复至常态。

◆ 前装车规 CIS 龙头持续发力, VR/AR 等新领域接棒

2022 年全球 CIS 市场规模为 190 亿美元, 从下游应用市场看, CIS 手机市场收入占比下降至 70% 以下, PC/平板电脑/监控占比也有所下滑, 车载 CIS 占比从 2021 年的 7.7% 提升至 9%。2023 年 4 月 16 日, 华为召开智能汽车解决方案发布会, 发布 AR-HUD 增强现实抬头显示, 采用 LCoS 解决方案, 微米级像素单元 2K 级分辨率, 标志着从此汽车进入光显示时代。随着汽车智能化的快速发展, 车载 CIS 配置增加至 12 颗, 同时像素也不断升级, 从 1M 像素逐渐提升至 8M 像素。2022 年韦尔股份 CIS 业务智能手机占比由 2021 年的 57% 下降至 39%, 汽车电子业务占比由 2021 年的 14% 提升至 27%; 随着车规产品不断放量, 车载业务有望接力手机确保公司长期发展。在 VR/AR 方面, 豪威提供眼动/面部追踪摄像头以及深度识别摄像头等, 同时公司 CCC 模组也具备较强的竞争力。

◆ 触控与显示/模拟: TDDI 产品实现全覆盖, 模拟车规产品搭配 CIS 提高竞争力

2022 年触控与显示业务实现营收 14.71 亿元, 占总营收的 7.36%; 模拟业务实现营收 12.62 亿元, 占总营收的 6.32%。1) 触控与显示: 公司实现了 TDDI 产品全覆盖, 从 HD720P 到 FHD1080P, 显示帧率变化范围从 60Hz、90Hz、120Hz 到 144Hz, 触控报点率支持 120Hz 到 240Hz。TD4377 实现了 1080P FHD 分辨率和高达 144Hz 的显示帧率, 其触控报点率使 LCD 显示屏和触控解决方案的显示帧率翻倍。公司通过收购思睿博进一步扩大显示产品布局, 推出的 TED 芯片具有更低功耗、成本更优的面板设计, 还可支持 TED 双芯片级联的 MSO 面板显示架构, 有望获得笔电显示领域更多的导入机会。2) 模拟: 2022 年公司推出了符合 ASIL-B 等级的车规级 PMIC, 搭配 CIS 产品可提供系统级解决方案。针对手机、电脑领域设计的 SCR 工艺特性防护器件, 具有超低钳位电压、超低结电容特性, 防护效果



更优，且不影响信号完整性，可更有效保护 USB 端口免受瞬态过电压的影响。

◆ **投资建议:** CIS 库存调整渐入佳境, 预计毛利率逐渐恢复。预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 233.98/277.60/334.29 亿元, 增速分别为 16.5%/18.6%/20.4%; 归母净利润分别为 25.04/40.07/53.24 亿元, 增速分别为 152.9%/60.0%/32.9%; 对应 PE 分别为 49.3/30.8/23.2 倍。公司作为国产 CIS 龙头, 技术优势较为显著, 多款新品具有较强竞争力, 给予“买入”评级。

◆ **风险提示:** 新品研发不及预期, 下游需求恢复不及预期, 市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,104	20,078	23,398	27,760	33,429
YoY(%)	21.6	-16.7	16.5	18.6	20.4
净利润(百万元)	4,476	990	2,504	4,007	5,324
YoY(%)	65.4	-77.9	152.9	60.0	32.9
毛利率(%)	34.5	30.8	33.0	34.4	35.6
EPS(摊薄/元)	3.78	0.84	2.11	3.38	4.50
ROE(%)	27.9	5.3	12.2	16.6	18.2
P/E(倍)	27.6	124.6	49.3	30.8	23.2
P/B(倍)	7.7	6.9	6.1	5.2	4.3
净利率(%)	18.6	4.9	10.7	14.4	15.9

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20296	19613	21679	25068	30903	营业收入	24104	20078	23398	27760	33429
现金	7671	4026	6893	8287	11177	营业成本	15790	13903	15671	18213	21531
应收票据及应收账款	2929	2525	2866	3104	3451	营业税金及附加	23	25	26	29	36
预付账款	220	236	261	277	289	营业费用	515	516	538	555	568
存货	8781	12356	11246	13037	15671	管理费用	685	765	842	888	1003
其他流动资产	694	469	414	362	317	研发费用	2110	2496	2574	2776	3343
非流动资产	11784	15577	17263	17910	18200	财务费用	356	594	658	730	818
长期投资	51	534	534	534	534	资产减值损失	-200	-1397	-749	-555	-334
固定资产	1863	2047	2274	2440	2575	公允价值变动收益	-81	-221	-147	-80	0
无形资产	2282	2829	3139	3309	3397	投资净收益	614	1047	614	528	173
其他非流动资产	7589	10167	11315	11628	11694	营业利润	5000	1298	3008	4711	6268
资产总计	32080	35190	38942	42978	49103	营业外收入	5	5	5	5	5
流动负债	8700	10373	10873	11195	12342	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	2387	3632	4705	4705	4705	利润总额	5002	1301	3011	4714	6271
应付票据及应付账款	2578	1128	1194	1234	1457	所得税	456	343	519	707	947
其他流动负债	3735	5613	4974	5256	6180	税后利润	4546	958	2491	4007	5324
非流动负债	7076	6717	7577	7577	7577	少数股东损益	70	-32	-13	0	0
长期借款	5698	5097	5957	5957	5957	归属母公司净利润	4476	990	2504	4007	5324
其他非流动负债	1378	1620	1620	1620	1620	EBITDA	6053	2567	4267	6249	8088
负债合计	15776	17090	18450	18772	19919						
少数股东权益	106	82	69	69	69	主要财务比率					
股本	876	1185	1185	1185	1185	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	8434	8631	8631	8631	8631	成长能力					
留存收益	8165	8699	10920	14515	19289	营业收入(%)	21.6	-16.7	16.5	18.6	20.4
归属母公司股东权益	16198	18018	20423	24137	29115	营业利润(%)	69.1	-74.0	131.6	56.6	33.1
负债和股东权益	32080	35190	38942	42978	49103	归属于母公司净利润(%)	65.4	-77.9	152.9	60.0	32.9
						获利能力					
						毛利率(%)	34.5	30.8	33.0	34.4	35.6
						净利率(%)	18.6	4.9	10.7	14.4	15.9
						ROE(%)	27.9	5.3	12.2	16.6	18.2
						ROIC(%)	18.2	3.8	8.0	11.1	12.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.2	48.6	47.4	43.7	40.6
						流动比率	2.3	1.9	2.0	2.2	2.5
						速动比率	1.2	0.6	0.9	1.0	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	8.8	7.4	8.7	9.3	10.2
						应付账款周转率	7.6	7.5	13.5	15.0	16.0
						估值比率					
						P/E	27.6	124.6	49.3	30.8	23.2
						P/B	7.7	6.9	6.1	5.2	4.3
						EV/EBITDA	20.7	51.6	30.3	20.5	15.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn