

韦尔股份 (603501.SH)

23Q1 扣非净利实现扭亏为盈, CMOS 龙头见底回升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,104	20,078	24,315	30,077	36,463
增长率 yoy (%)	21.6	-16.7	21.1	23.7	21.2
归母净利润(百万元)	4,476	990	1,772	2,452	3,253
增长率 yoy (%)	65.4	-77.9	79.0	38.3	32.7
ROE (%)	27.9	5.3	9.0	11.2	13.1
EPS 最新摊薄(元)	3.78	0.84	1.50	2.07	2.75
P/E(倍)	27.6	124.6	69.6	50.3	37.9
P/B(倍)	7.7	6.9	6.3	5.7	5.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

23Q1 季度归母净利润 1.99 亿元, 扣非净利润实现扭亏为盈, 毛利率企稳。

公司 23Q1 季度营收 43.35 亿元, 环比下降 8%, 归母净利润 1.99 亿元, 环比扭亏为盈, 扣非归母净利润 0.22 亿元, 环比扭亏为盈。公司 23Q1 季度毛利率 24.72%, 环比提升 0.15pct, 净利率 4.50%, 环比提升 29.45pct。23Q1 季度净利率环比提升的原因主要系资产减值损失率环比-18.11pct。

23Q1 存货金额环比下降 13%至 107.69 亿元, 库存水位进一步明显回落。

23Q1 公司存货金额为 107.69 亿元, 环比下降 12.84%(22 年年报披露存货金额 123.56 亿元)。公司已经采取积极措施进行库存去化, 目前库存水位已有进一步明显回落。随着消费电子需求逐渐复苏, 预计公司库存有望逐季改善。

23Q1 经营性净现金流入环比提升 105%, 1 季度呈现明显改善修复态势。

23Q1 公司经营活动现金净流量 13.83 亿元, 环比+104.89%, 1 季度呈现明显改善修复态势, 主要可能系购买商品、接受劳务支付的现金环比下降 50.55%, 以及公司消费电子相关业务受益于 23Q1 手机多款上市新机型推出所致。

Q1 推出多款智能手机/汽车/安防新品, 期待 23 年新品量产带动业绩增长。

智能手机方面: 已推出采用豪威首项水平/垂直(H/V)四相位检测(QPD)自动对焦技术的 5000 万像素图像传感器 OV50H, 预计将于 2023 年 4 月出样; 汽车电子方面: 已发布用于汽车 360 度环视系统(SVS)和后视摄像头(RVC)的全新 130 万像素 OX01E20 系统级芯片(SoC)并已出样, 预计将于 2023 年 6 月投入量产; 安防方面: 已发布用于消费类安防和监控摄像头的新型高性能、低功耗 2K 400 万像素图像传感器并已出样, 预计将于 23Q2 投入量产。

国内图像传感器龙头, 积极拓展汽车/医疗/ARVR 应用, 维持“增持”评级。

公司作为全球前三的图像传感器龙头, 携手北京君正已形成车载平台“存储+模拟+传感”的战略协同, 通过收购思睿博半导体以及剥离射频及通信芯片业务积极调整业务布局, 在汽车、医疗、AR/VR 等领域获得成长新动能, 成长空间广阔。预计公司 2023~2025 年净利润分别为 17.73/24.52/32.54 亿元, 对应 23/24/25 年 PE 为 69/50/38 倍, 维持“增持”评级。

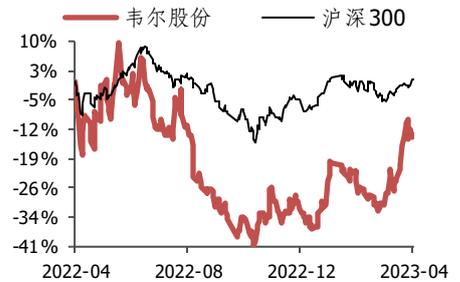
风险提示: 宏观经济不及预期; 下游客户业务领域相对集中的风险; 存货规模较大的风险; 研发不及预期等

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 18 日收盘价(元)	104.20
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
近 3 月日均成交额(百万元)	1,385.20

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《22 年消费市场承压, 汽车电子&医疗&AR/VR 带来成长新动能》2023-04-10
- 《22Q3 智能手机市场承压, 汽车 CIS 驱动新增长 2—韦尔股份 2022 年第三季度财报点评》2022-11-01
- 《手机产业曙光乍显, 汽车 CMOS 加速成长—韦尔股份 2022 年上半年财报点评》2022-08-12

从下游行业应用来看，22 年智能手机、笔电等消费电子市场疲软，汽车电子/医疗/ARVR 等新兴市场 CMOS 成长迅速。从下游领域来看，22 年公司 CIS 业务中：智能手机 CMOS 营收 53.97 亿元，同比-44.40%，占比 39%，汽车电子 CMOS 营收 36.33 亿元，同比+56.55%，占比 27%，安防监控 CMOS 营收 23.71 亿元，同比-23.34%，占比 17%，医疗 CMOS 营收 7.77 亿元，同比+99.02%，占比 6%，AR/VR 等新兴市场 CMOS 营收 8.24 亿元，同比+45.77%，占比 6%，笔电 CMOS 营收 6.73 亿元，同比-28.49%，占比 5%。目前，公司图像传感器业务在汽车、医疗、AR/VR 等新兴领域成长迅速，未来将持续高研发投入，积极拓展新产品新领域，奠定坚实的成长基础。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

韦尔股份[603501.SH] - 财务摘要(单季)	2023-03-31	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	43.35	46.95	43.11	55.33	55.38
同比(%)	-21.72	-18.89	-26.51	-11.27	-10.84
营业总成本	41.22	47.65	41.82	48.35	45.18
营业利润	2.60	-10.61	-1.22	15.49	9.33
同比(%)	-72.17	-197.57	-108.82	14.01	-20.67
利润总额	2.61	-10.63	-1.17	15.47	9.33
净利润	1.95	-11.72	-1.28	13.69	8.89
同比(%)	-78.07	-221.38	-110.10	10.56	-17.56
归属母公司股东的净利润	1.99	-11.59	-1.20	13.73	8.96
同比(%)	-77.81	-221.02	-109.41	14.15	-13.90
扣非后归属母公司股东的净利润	0.22	-11.59	-1.97	5.49	9.02
同比(%)	-97.57	-223.92	-117.85	-46.26	-4.45
EPS	0.17	-0.98	-0.10	1.57	1.02
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	41.80	55.64	43.89	62.64	55.29
经营活动现金净流量	13.83	6.75	-12.77	-5.94	-7.97
购建固定无形长期资产支付的现金	2.52	10.07	6.43	3.10	2.98
投资支付的现金	0.58	0.76	5.84	14.08	7.54
投资活动现金净流量	-10.32	-11.17	-9.53	-13.76	-5.71
吸收投资收到的现金	2.28	0.77	0.26	0.12	1.59
取得借款收到的现金	12.21	23.15	8.52	33.99	8.86
筹资活动现金净流量	4.05	6.63	-3.05	21.73	-2.76
现金流量净额	7.18	-0.72	-23.07	4.09	-16.65
关键比率					
ROE(%)	1.10	-6.16	-0.62	7.52	5.38
扣非后 ROE(%)	0.12	-6.16	-1.01	3.01	5.42
ROA(%)	0.54	-3.24	-0.34	3.92	2.76
销售毛利率(%)	24.72	24.56	28.43	33.26	35.31
销售净利率(%)	4.50	-24.95	-2.96	24.73	16.06

资料来源: Wind。长城证券产业金融研究院

公司于 2019 年收购豪威科技，于 2022 年收购思睿博半导体，目前已经构建了图像传感器解决方案、触控与显示解决方案和模拟解决方案三大业务体系协同发展的半导体设计业务体系。随着手机多摄、汽车智能化的发展，以及智能安防、智慧医疗等渗透率提升，公司未来成长空间广阔。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

韦尔股份 [603501.SH] - 财务摘要	2023-03-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	4,335.38	20,078.18	24,103.51	19,823.97	13,631.67
同比 (%)	-21.72	-16.70	21.59	45.43	40.51
营业总成本	4,121.68	18,298.57	19,479.26	17,062.54	12,603.59
营业利润	259.54	1,298.46	4,999.73	2,956.26	785.11
同比 (%)	-72.17	-74.03	69.12	276.54	250.07
利润总额	260.89	1,301.32	5,002.08	2,991.13	784.46
同比 (%)	-72.05	-73.98	67.23	281.30	279.80
净利润	194.99	958.33	4,545.88	2,683.12	705.28
同比 (%)	-78.07	-78.92	69.43	280.44	415.40
归属母公司股东的净利润	198.86	990.06	4,476.19	2,706.11	465.63
同比 (%)	-77.81	-77.88	65.41	481.17	221.14
非经常性损益	176.89	894.27	473.31	461.04	131.43
扣非后归属母公司股东的净利润	21.96	95.79	4,002.88	2,245.07	334.20
同比 (%)	-97.57	-97.61	78.30	571.77	152.13
研发支出	465.97	3,217.71	2,619.79	2,099.42	1,694.28
EBIT		3,850.74	4,819.72	2,796.15	777.32
EBITDA		4,895.88	5,747.08	3,561.42	1,355.11
资产负债表摘要					
流动资产	19,150.25	19,613.32	20,295.66	13,913.21	10,880.67
固定资产	2,082.82	2,046.96	1,862.53	1,870.76	1,587.77
长期股权投资	534.07	534.07	51.08	40.28	24.38
资产总计	36,661.42	35,190.16	32,079.93	22,647.99	17,476.22
增长率	13.50	9.70	41.65	29.59	12.10
流动负债	10,545.30	10,373.24	8,699.73	6,844.99	7,605.52
非流动负债	7,777.59	6,716.69	7,075.82	4,277.95	1,915.33
负债合计	18,322.89	17,089.93	15,775.55	11,122.94	9,520.85
增长率	21.38	8.33	41.83	16.83	222.14
股东权益	18,338.53	18,100.23	16,304.37	11,525.05	7,955.38
归属母公司股东的权益	18,263.93	18,018.36	16,198.31	11,238.64	7,926.39
增长率	6.77	11.24	44.13	41.79	98.96
资本公积金	8,344.16	8,630.68	8,434.15	7,247.50	6,649.54
盈余公积金	126.92	126.92	115.69	66.90	42.29
未分配利润	8,770.53	8,571.67	8,048.94	3,895.14	1,002.13
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	4,179.64	21,745.92	24,340.15	20,752.05	12,931.52
经营活动现金净流量	1,382.86	-1,993.30	2,192.41	3,344.59	805.34
购建固定无形长期资产支付的现金	251.63	2,259.34	1,122.30	1,133.24	743.31
投资支付的现金	58.00	2,822.24	1,983.31	754.75	102.48
投资活动现金净流量	-1,032.05	-4,017.12	-2,899.02	-2,631.36	-1,727.84
吸收投资收到的现金	228.20	273.49	1,202.80	683.32	380.10
取得借款收到的现金	1,220.80	7,451.54	6,866.37	4,697.62	3,572.22
筹资活动现金净流量	404.95	2,255.24	2,932.33	1,834.58	1,120.11
现金净增加额	717.63	-3,635.09	2,207.70	2,306.38	195.37
期末现金余额	4,712.77	3,995.15	7,630.23	5,422.54	3,116.16
折旧与摊销		1,045.14	927.36	765.27	577.80

资料来源: Wind. 长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观经济不及预期：半导体产品应用领域非常广泛，涵盖通讯、安防、汽车电子、医疗、家电、工业控制等国民经济的各方面，因此半导体产业不可避免地受到宏观经济波动的影响。宏观经济的变化将直接影响半导体下游产业的供求平衡，进而影响到整个半导体产业自身。如果宏观经济出现较大波动，将影响到半导体行业的整体发展，进而对公司从事的半导体设计及分销业务产生不利影响。

下游客户业务领域相对集中的风险：公司移动通信领域的客户呈现日趋集中化的特点，如因市场环境变化导致智能手机行业出现较大波动，或主要客户自身经营情况出现较大波动而减少对公司有关产品的采购，或其他竞争对手出现导致公司主要客户群体出现不利于公司的变化，公司将面临客户重大变动的风险，从而对经营业绩造成不利影响。

存货规模较大的风险：2022 年公司存货净额为 123.56 亿元，占期末流动资产的比例为 63.00%，较上年同期增长 40.71%。半导体行业具有很强的周期性，2022 年由于宏观经济形势的压力，公司产品主要应用市场出现了产品需求减少、生产过剩、库存水平增加的情况，整个行业对半导体的需求波动以及平均销售价格大幅下降。如果未来出现由于公司未及时掌握下游行业变化或其他难以预计的原因导致存货无法顺利实现销售，将对公司经营业绩及经营现金流产生不利影响。

研发不及预期：半导体行业是周期性行业，随着半导体产品研发周期的不断缩短和技术革新的不断加快，新技术、新工艺在半导体产品中的应用更加迅速，进而导致半导体产品的生命周期不断缩短。随着市场竞争的不断加剧，如公司不能及时准确的把握市场需求并完成新产品研发，将对公司未来市场竞争力产生不利影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20296	19613	24455	29528	34994
现金	7671	4026	4876	6031	7312
应收票据及应收账款	2929	2525	3486	4300	4922
其他应收款	100	88	139	142	199
预付账款	220	236	317	367	462
存货	8781	12356	15257	18306	21719
其他流动资产	594	381	381	381	381
非流动资产	11784	15577	16674	17548	18366
长期投资	51	534	998	1458	1914
固定资产	1863	2047	2382	2769	3118
无形资产	2282	2829	3066	3070	3090
其他非流动资产	7589	10167	10228	10251	10244
资产总计	32080	35190	41130	47076	53360
流动负债	8700	10373	15194	19691	23799
短期借款	2387	3632	7755	13983	14394
应付票据及应付账款	2578	1128	3672	2187	4786
其他流动负债	3735	5613	3767	3521	4619
非流动负债	7076	6717	5924	5002	4040
长期借款	5698	5097	4304	3382	2420
其他非流动负债	1378	1620	1620	1620	1620
负债合计	15776	17090	21118	24693	27839
少数股东权益	106	82	89	98	110
股本	876	1185	1185	1185	1185
资本公积	8434	8631	8631	8631	8631
留存收益	8165	8699	10286	12492	15421
归属母公司股东权益	16198	18018	19922	22285	25411
负债和股东权益	32080	35190	41130	47076	53360

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2192	-1993	2108	-2194	4027
净利润	4546	958	1780	2460	3266
折旧摊销	879	968	621	732	858
财务费用	356	594	401	674	818
投资损失	-614	-1047	-421	-526	-652
营运资金变动	-3569	-5352	-464	-5704	-535
其他经营现金流	595	1885	192	169	273
投资活动现金流	-2899	-4017	-1244	-1028	-1072
资本支出	1122	2259	1254	1146	1220
长期投资	-1969	-1717	-464	-460	-456
其他投资现金流	192	-41	474	578	605
筹资活动现金流	2932	2255	-4137	-1851	-2087
短期借款	-125	1246	4122	6228	412
长期借款	2516	-601	-793	-922	-962
普通股增加	8	310	0	0	0
资本公积增加	1187	197	0	0	0
其他筹资现金流	-654	1105	-7467	-7157	-1537
现金净增加额	2208	-3635	-3273	-5073	869

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24104	20078	24315	30077	36463
营业成本	15790	13903	18162	22076	26326
营业税金及附加	23	25	27	32	40
销售费用	515	516	579	709	853
管理费用	685	765	968	1186	1429
研发费用	2110	2496	2389	2926	3544
财务费用	356	594	401	674	818
资产和信用减值损失	-200	-1397	-245	-221	-225
其他收益	42	82	41	48	53
公允价值变动收益	-81	-221	52	50	-50
投资净收益	614	1047	421	526	652
资产处置收益	0	7	1	2	2
营业利润	5000	1298	2059	2880	3885
营业外收入	5	5	15	17	11
营业外支出	3	2	5	5	4
利润总额	5002	1301	2069	2892	3892
所得税	456	343	289	432	626
净利润	4546	958	1780	2460	3266
少数股东损益	70	-32	7	8	12
归属母公司净利润	4476	990	1772	2452	3253
EBITDA	6266	2736	3057	4248	5507
EPS (元/股)	3.78	0.84	1.50	2.07	2.75

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	21.6	-16.7	21.1	23.7	21.2
营业利润 (%)	69.1	-74.0	58.5	39.9	34.9
归属母公司净利润 (%)	65.4	-77.9	79.0	38.3	32.7
获利能力					
毛利率 (%)	34.5	30.8	25.3	26.6	27.8
净利率 (%)	18.9	4.8	7.3	8.2	9.0
ROE (%)	27.9	5.3	9.0	11.2	13.1
ROIC (%)	19.0	4.2	6.4	7.4	9.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.2	48.6	51.3	52.5	52.2
净负债比率 (%)	11.3	47.9	42.0	56.9	43.0
流动比率	2.3	1.9	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.3	0.7	0.6	0.5	0.5
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	8.9	7.5	8.2	7.8	8.0
应付账款周转率	7.6	7.5	7.6	7.5	7.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.78	0.84	1.50	2.07	2.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	-1.68	1.78	-1.85	3.40
每股净资产 (最新摊薄)	13.48	15.02	16.43	18.25	20.71
估值比率					
P/E	27.6	124.6	69.6	50.3	37.9
P/B	7.7	6.9	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	20.0	48.3	43.1	32.0	24.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686