

韦尔股份 (603501.SH)

库存去化加速，拐点已现、新品加速

韦尔股份发布 2023 年一季报。公司 2023Q1 实现营收 43.35 亿元, yoy-21.7%, qoq-7.7%, 归母净利润 1.99 亿元, yoy-77.8%, 扣非归母净利润 0.22 亿元, yoy-97.6%, 一季度销售毛利率为 24.7%, 同比降低 10.6%, 环比提升 0.16%, 销售净利率为 4.5%, 同比降低 11.6%, 环比提高 29.5%。营收归因来看, 我们认为一季度环比下滑主要系分销业务需求环比减少所致。费用方面, 公司从 2022Q4 起严控费用, 2023Q1 销售费用 0.93 亿, 同比减少 0.35 亿, 管理费用同比减少 0.38 亿, 研发费用 4.66 亿, 研发费用率 10.7%, 财务费用 1.51 亿, 与 2022Q4 基本持平。

库存加速去化。截止 2023 年一季度末, 公司存货 107.7 亿, 较 2022 年末降低 15.87 亿。我们预计 2023Q2 库存继续去化、或消化至 90 亿以下, 库存有望于 2023Q2 回归正常水位, 后续强调生态圈的跟踪分析。

持续推出新品, 高效研发转换。智能手机领域,豪威已成功破局高端, 公司推出 OV50H 采用豪威集团 PureCel®Plus-S 晶片堆叠技术, 可为旗舰和高端智能手机的宽幅和超宽幅后置摄像头带来优质的图像质量。全新的 OV50E 在 1/1.5 英寸光学格式中结合了 5000 万像素和 1.0 微米像素尺寸, 能为中高端智能手机的后置主摄提供业界领先的低光图像和 HDR 视频捕捉能力。**汽车领域,**豪威持续领先业界推出革命性产品。公司与国际领先的汽车视觉技术公司开展方案合作, 公司为后视摄像头 (RVC)、环景显示系统 (SVS) 和电子后视镜提供了更高性价比的高质量图像解决方案。韦尔推出升级版 300 万像素 1/2.7 英寸 OS03B10, 提供可编程模式及全方位图像控制功能, 可方便地应用于家居安防、行车记录仪及其他视频应用。公司推出的 500 万像素 RGB-IR 全局快门传感器 OX05B1S, 应用于快速增长的车内监控市场。此外公司还推出了 300 万像素的 OX03D4C, 用于汽车环视系统、后视系统和电子后照镜摄像监控系统解决方案, 低功耗, 小尺寸且节省成本和空间。

韦豪创芯赋能, 拓宽汽车电子、AI 布局。我们认为接下来 3-5 年研究韦尔股份的关键在于公司生态圈的跟踪分析, 目前从公开披露来看韦豪创芯投资包括景略半导体、爱芯元智、共达电声、地平线等, 投资方向主要为传感器主业延申 (AI-ISP 以及神经拟态视觉方案)、主业协同类产品 (车载以太网 PHY 及图像视频传输 SerDes 接口) 和下游客户 (地平线)。助力集团从车载 CIS 拓展至更多汽车电子产品, 与公司现有业务形成强协同, 同时布局供应链增加公司未来新品产能保障。公司提供产品单车价值量有望提升, 从而深度受益 AI+ 汽车硅含量提升大趋势。我们预计公司将在 2023/2024/2025 年实现归母净利润 40.3/45.1/60.3 亿元, 对应当前估值 28.0/25.0/18.7x, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 新产品研发进展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	24,104	20,078	25,497	31,134	36,026
增长率 yoy (%)	21.6	-16.7	27.0	22.1	15.7
归母净利润 (百万元)	4,476	990	4,031	4,509	6,029
增长率 yoy (%)	65.4	-77.9	307.1	11.9	33.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.78	0.84	3.40	3.81	5.09
净资产收益率 (%)	27.9	5.3	19.8	17.6	19.3
P/E (倍)	25.2	113.9	28.0	25.0	18.7
P/B (倍)	7.1	6.3	5.2	4.4	3.6

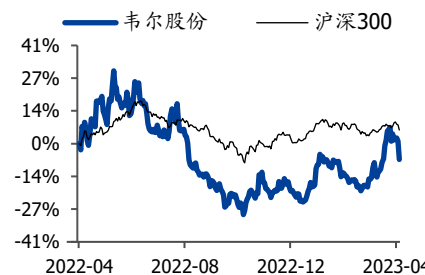
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	95.22
总市值(百万元)	112,757.52
总股本(百万股)	1,184.18
其中自由流通股(%)	99.68
30日日均成交量(百万股)	19.97

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《韦尔股份 (603501.SH): 新品迭出, 2023 年轻装上阵》2023-04-10
- 《韦尔股份 (603501.SH): 消费级短期承压, 库存拐点将近》2022-10-31
- 《韦尔股份 (603501.SH): 短期承压, 新品加速, 超级平台步步成型》2022-08-18



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	37407	44174	49569
现金	7671	4026	17466	21327	24678
应收票据及应收账款	2929	2525	4402	4057	5731
其他应收款	100	88	150	141	196
预付账款	220	236	344	364	455
存货	8781	12356	14664	17904	18128
其他流动资产	594	381	381	381	381
非流动资产	11784	15577	16340	17036	17215
长期投资	51	534	1008	1480	1942
固定资产	1863	2047	2406	2760	2950
无形资产	2282	2829	2701	2544	2105
其他非流动资产	7589	10167	10225	10252	10217
资产总计	32080	35190	53747	61210	66783
流动负债	8700	10373	25524	29854	30933
短期借款	2387	3632	18258	24344	22629
应付票据及应付账款	2578	1128	3610	2100	4217
其他流动负债	3735	5613	3656	3410	4087
非流动负债	7076	6717	5764	4789	3631
长期借款	5698	5097	4144	3168	2011
其他非流动负债	1378	1620	1620	1620	1620
负债合计	15776	17090	31288	34642	34565
少数股东权益	106	82	509	672	847
股本	876	1185	1185	1185	1185
资本公积	8434	8631	8631	8631	8631
留存收益	8165	8699	12529	16530	21978
归属母公司股东权益	16198	18018	21950	25897	31372
负债和股东权益	32080	35190	53747	61210	66783

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	2738	1293	8388
净利润	4546	958	4458	4672	6204
折旧摊销	879	968	987	1200	1371
财务费用	356	594	621	923	999
投资损失	-614	-1047	-2301	-736	-969
营运资金变动	-3569	-5352	-945	-4677	751
其他经营现金流	595	1885	-84	-88	32
投资活动现金流	-2899	-4017	633	-1071	-613
资本支出	1122	2259	289	224	-283
长期投资	-1969	-1717	-474	-472	-462
其他投资现金流	-3745	-3474	449	-1319	-1358
筹资活动现金流	2932	2255	-4557	-2446	-2709
短期借款	-125	1246	0	0	0
长期借款	2516	-601	-953	-975	-1157
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	-3604	-1470	-1552
现金净增加额	2208	-3635	-1186	-2224	5065

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24104	20078	25497	31134	36026
营业成本	15790	13903	17773	21422	23700
营业税金及附加	23	25	36	31	41
营业费用	515	516	663	685	757
管理费用	685	765	892	934	1081
研发费用	2110	2496	3162	3176	3675
财务费用	356	594	621	923	999
资产减值损失	-178	-1432	-133	-311	-144
其他收益	42	82	46	46	30
公允价值变动收益	-81	-221	84	88	-32
投资净收益	614	1047	2301	736	969
资产处置收益	0	7	0	0	0
营业利润	5000	1298	4913	5145	6884
营业外收入	5	5	23	20	13
营业外支出	3	2	6	5	4
利润总额	5002	1301	4931	5160	6893
所得税	456	343	473	488	689
净利润	4546	958	4458	4672	6204
少数股东损益	70	-32	427	163	175
归属母公司净利润	4476	990	4031	4509	6029
EBITDA	6172	2705	6411	7190	9083
EPS (元)	3.78	0.84	3.40	3.81	5.09

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	27.0	22.1	15.7
营业利润(%)	69.1	-74.0	278.4	4.7	33.8
归属于母公司净利润(%)	65.4	-77.9	307.1	11.9	33.7
获利能力					
毛利率(%)	34.5	30.8	30.3	31.2	34.2
净利率(%)	18.6	4.9	15.8	14.5	16.7
ROE(%)	27.9	5.3	19.8	17.6	19.3
ROIC(%)	18.6	4.1	10.8	9.9	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	48.6	58.2	56.6	51.8
净负债比率(%)	12.4	48.7	27.4	27.9	3.7
流动比率	2.3	1.9	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	0.6	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	8.8	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	7.6	7.5	7.5	7.5	7.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.78	0.84	3.40	3.81	5.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	-1.68	2.31	1.09	7.08
每股净资产(最新摊薄)	13.48	15.02	18.34	21.67	26.30
估值比率					
P/E	25.2	113.9	28.0	25.0	18.7
P/B	7.1	6.3	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA	18.6	45.0	18.6	16.8	12.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com