

韦尔股份 (603501.SH)

一季度存货下降近16亿元，毛利率企稳

买入

核心观点

2023年第一季度毛利率环比持平，毛利率企稳。公司发布1Q23业绩，单季实现营收43.4亿元(YoY -21.7%，QoQ -7.7%)，归母净利润1.9亿元(YoY -77.8%)，扣非归母净利润0.22亿元(YoY -97.6%)，综合毛利率24.7%(YoY -10.6pct, QoQ 0.2pct)，净利率4.6%(YoY -11.6pct, QoQ 29.5pct)。

存货环比下降近16亿元，降本增效成果显现。截至1Q23，公司存货下降至107.7亿元(QoQ -12.8%)，显著下降15.9亿元，随着3月份新机型以及后续高端手机机型发布，公司预计到2Q23底存货回归合理水位。1Q23公司期间费用率优化至19.7%(QoQ -6.2pct)，环比减少3.6亿元至8.5亿元。公司经营现金流连续两季度转正，其中1Q23为13.8亿元(QoQ 104.7%)。

“3+N”战略布局持续深化，奠定平台型设计公司长期成长的基础。公司以CIS、显示触控和模拟解决方案三大业务为基础，根据自有IP积累、客户需求、供应链协同，孵化MCU、LCOS、SerDes等新业务，“3+N”布局深化有望奠定长期持续发展的基础。公司全年研发投入32.2亿元(YoY 22.8%)，陆续推出手机OV50H/50E等CIS，有望推动手机CIS产品结构升级；汽车CIS全面布局ADAS、环视、侧视、后视、舱内应用，国内外车厂定点份额有望持续提升；FHD、HD TDDI新产品全面导入Tier1 OEM量产，通过收购思睿博进一步扩大公司显示解决方案产品布局。

投资建议：产品升级叠加多元化的芯片设计公司，维持“买入”评级。

预计公司23-25年营收至224.1、279.9、349.2亿元，归母净利润20.5、35.7、48.9亿元，EPS为1.73、3.02、4.12元，当前股价对应2023-2025年62.2、35.6、26.1倍PE，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,104	20,078	22,405	27,987	34,924
(+/-%)	21.6%	-16.7%	11.6%	24.9%	24.8%
净利润(百万元)	4476	990	2049	3574	4885
(+/-%)	65.4%	-77.9%	107.0%	74.4%	36.7%
每股收益(元)	5.11	0.84	1.73	3.02	4.12
EBIT Margin	20.7%	11.8%	15.2%	18.8%	20.7%
净资产收益率 (ROE)	27.6%	5.5%	11.2%	18.8%	24.7%
市盈率 (PE)	21.0	128.7	62.2	35.6	26.1
EV/EBITDA	19.0	44.3	38.9	26.3	19.8
市净率 (PB)	5.81	7.07	6.94	6.72	6.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧 021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔 021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子 0755-81982153
yeyi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：李梓澎 0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋 010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖 0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		95.22元
总市值/流通市值		112758/112402百万元
52周最高价/最低价		181.68/66.64元
近3个月日均成交额		1440.08百万元

市场走势

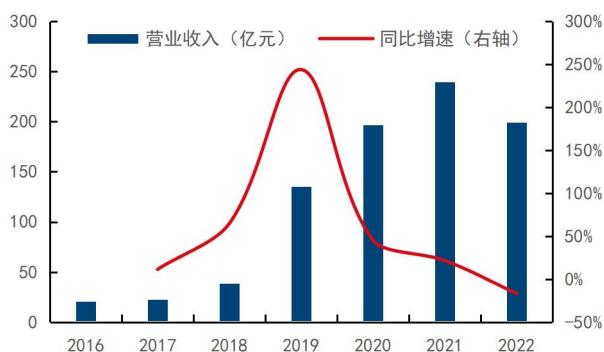


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

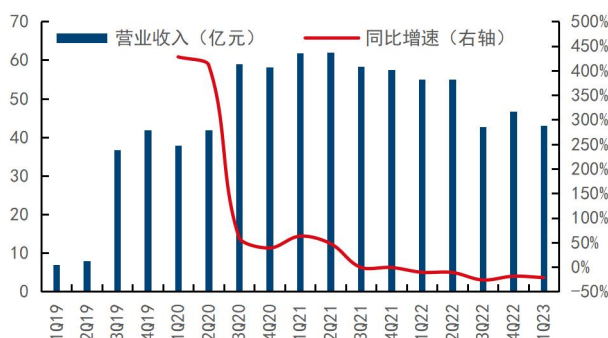
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 汽车等新兴业务未来可期》——2023-04-17
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 前三季度利润同比下降39%，存货水位有望见顶》——2022-11-02
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 业绩受需求疲软暂时承压，多元布局助长期成长趋势不变》——2022-08-16
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 1Q21 毛利率维持历史高位，2022 业绩指引强劲》——2022-04-27
- 《韦尔股份 (603501.SH) - 产品结构优化叠加多元化，长期持续成长可期》——2022-04-19

图1：公司营业收入及增速



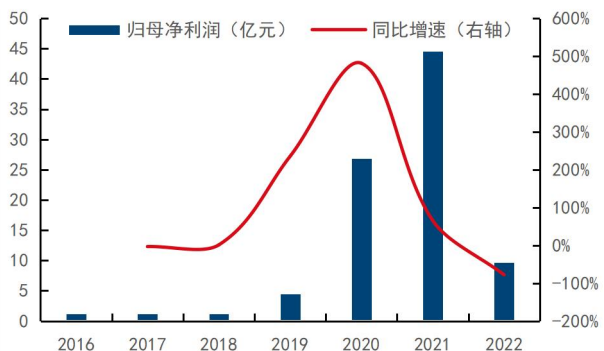
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



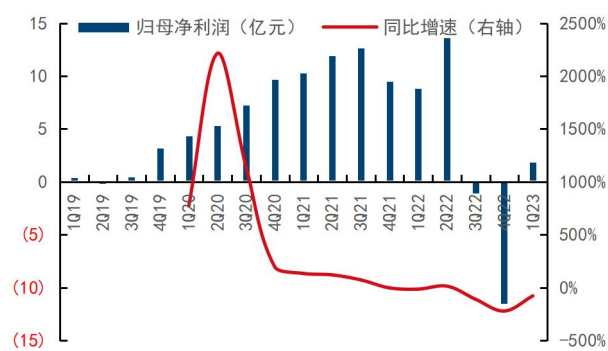
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



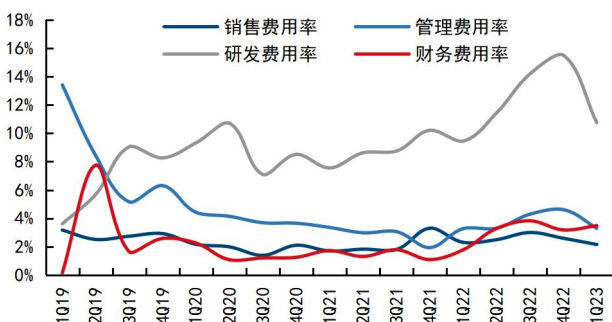
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



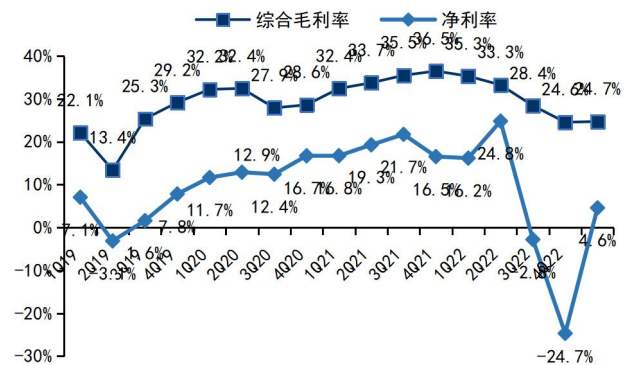
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7671	4026	5718	5805	5183	营业收入	24104	20078	22405	27987	34924
应收款项	3029	2613	2916	3643	4546	营业成本	15790	13903	15736	19174	23455
存货净额	8781	12356	14023	17015	20776	营业税金及附加	23	25	23	30	39
其他流动资产	814	617	729	793	892	销售费用	515	516	531	608	688
流动资产合计	20296	19613	23386	27255	31397	管理费用	685	765	325	358	392
固定资产	2045	2540	3704	4836	5983	研发费用	2110	2496	2381	2555	3119
无形资产及其他	1604	2018	1938	1857	1776	财务费用	356	594	525	671	835
其他长期资产	8085	10484	10484	10484	10484	投资收益	614	1047	561	741	783
长期股权投资	51	534	534	534	534	资产减值及公允价值变动	(259)	(1653)	(781)	(659)	(788)
资产总计	32080	35190	40045	44966	50174	其他	21	125	18	19	21
短期借款及交易性金融负债	3745	7552	11541	15050	18507	营业利润	5000	1298	2680	4692	6414
应付款项	2578	1128	1280	1553	1896	营业外净收支	2	3	13	6	7
其他流动负债	2376	1693	1915	2317	2819	利润总额	5002	1301	2694	4698	6421
流动负债合计	8700	10373	14735	18919	23222	所得税费用	456	343	710	1238	1692
长期借款及应付债券	5698	5097	5097	5097	5097	少数股东损益	70	(32)	(66)	(115)	(157)
其他长期负债	1378	1620	1831	2076	2309	归属于母公司净利润	4476	990	2049	3574	4885
长期负债合计	7076	6717	6928	7173	7405	现金流量表 (百万元)					
负债合计	15776	17090	21663	26092	30628	净利润	4546	958	1984	3460	4729
少数股东权益	106	82	16	(98)	(255)	资产减值准备	178	1432	830	575	702
股东权益	16198	18018	18366	18972	19801	折旧摊销	815	888	422	578	731
负债和股东权益总计	32080	35190	40045	44966	50174	公允价值变动损失	81	221	(50)	84	85
关键财务与估值指标						财务费用	379	611	525	671	835
每股收益	5.11	0.84	1.73	3.02	4.12	营运资本变动	(5619)	(7305)	(1447)	(2947)	(3770)
每股红利	0.65	0.69	1.44	2.50	3.42	其它	1812	1201	(1355)	(1246)	(1537)
每股净资产	18.50	15.20	15.49	16.01	16.70	经营活动现金流	2192	(1993)	910	1175	1775
ROIC	23%	8%	8%	11%	13%	资本开支	(1122)	(2259)	(1505)	(1629)	(1798)
ROE	28%	5%	11%	19%	25%	其它投资现金流	(1777)	(1758)	0	0	0
毛利率	34%	31%	30%	31%	33%	投资活动现金流	(2899)	(4017)	(1505)	(1629)	(1798)
EBIT Margin	21%	12%	15%	19%	21%	权益性融资	1203	273	0	0	0
EBITDA Margin	24%	16%	17%	21%	23%	负债净变化	266	(698)	0	0	0
收入增长	22%	-17%	12%	25%	25%	支付股利、利息	(569)	(822)	(1702)	(2968)	(4057)
净利润增长率	65%	-78%	107%	74%	37%	其它融资现金流	2033	3502	3988	3509	3457
资产负债率	50%	49%	54%	58%	61%	融资活动现金流	2932	2255	2287	541	(599)
息率	0.4%	0.6%	1.3%	2.3%	3.2%	现金净变动	2208	(3635)	1691	87	(622)
P/E	21.0	128.7	62.2	35.6	26.1	货币资金的期初余额	5423	7630	3995	5687	5774
P/B	5.8	7.1	6.9	6.7	6.4	货币资金的期末余额	7630	3995	5687	5774	5152
EV/EBITDA	19.0	44.3	38.9	26.3	19.8	企业自由现金流	(1401)	(6928)	(20)	(123)	489
						权益自由现金流	898	(4125)	3582	2892	3332

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032