

库存拐点已现，静待行业回暖

2023 年 04 月 11 日

► **事件：**韦尔股份 4 月 8 号发布 2022 年年报，公司 2022 年实现收入 200.78 亿元 (YoY-16.7%)，归母净利润 9.9 亿 (YoY-77.88%)，扣非归母净利润 0.96 亿元 (YoY-97.61%)。对应 4Q22 单季度，实现收入 46.95 亿元 (YoY-11.59%，QoQ+8.92%)，归母净利润-11.59 亿元，扣非归母净利润-11.59 亿元。

► **库存拐点已现，静待行业回暖。**2022 年末公司存货净额 123.56 亿元，同比增长 40.71%，环比三季度末下降 17.57 亿，向下拐点已现。2022 年，消费电子市场需求持续不及预期，供应链企业库存去化压力持续上升，产品价格竞争加剧，部分产品可变现净值预期进一步降低，公司出审慎角度考虑，合计计提存货跌价准备 13.59 亿元。为尽快消化高企库存水平，公司积极调整产品销售策略，谨慎控制产品量产下单量，预计 23 年随行业复苏，公司存货水平将逐步回归正常。

► **消费电子业务承压，汽车医疗等市场逆势高增。**2022 年以智能手机、计算机为代表的消费电子市场受到较强冲击，公司智能手机 CIS 和触控显示业务受此影响较大，智能手机 CIS 收入 53.97 亿元 (YoY-44.4%)，显示与触控业务收入 14.71 亿元 (YoY-25.08%)。但在汽车领域，公司受益于新能源汽车销量增长以及先进紧凑的汽车 CIS 解决方案，实现收入 36.33 亿元 (YoY+56.55%)；微创诊治带动内窥镜需求迅速增长，公司医疗图像传感器业务实现收入 7.77 亿元 (YoY+99.02%)；此外，AR/VR、无人机和其他新兴设备等市场 CIS 收入亦有上佳表现，2022 年实现收入 8.24 亿元 (YoY+45.77%)。

► **专注核心业务，三大业务领域新品稳步推进。**2022 年，公司进一步梳理业务体系，剥离射频及通信芯片等业务，专注“图像传感器解决方案+触控与显示解决方案+模拟解决方案”三大半导体设计业务，并持续稳定加大研发投入，保证三大业务领域新品研发稳步推进。**1) 图像传感器解决方案：**22 年在手机领域推出基于 PureCel Plus-S 晶片堆叠技术和 H/V QPD 自动对焦技术的 OV50H 以及 OV50E (1/1.5 英寸、1.0μm)；在汽车领域推出升级版 300 万像素 OS03B10/OX03D4C 和 500 万像素 RGB-IR 全局快门传感器 OX05B1S。**2) 触控与显示解决方案：**推出升级版 TDDI 解决方案 TD4377，完成 TDDI 领域产品全覆盖，向 OLED 显示驱动芯片领域延伸，收购思睿博推出 TED 芯片，扩大显示解决方案产品布局；**3) 模拟解决方案：**推出车规级 PMIC 产品 OPX1210，并有序推进电源管理芯片、接口类芯片、MCU、中高压 MOS 等车规级产品布局。

► **投资建议：**预计公司 23/24/25 年归母净利润为 24.91/39.82/52.28 亿元，对应现价 PE 分别为 51/32/24 倍，我们继续看好公司平台型半导体发展之路和在汽车半导体领域的深度布局，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司新产品研发不及预期风险；下游行业景气度下滑风险；市场竞争加剧风险；存货跌价减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	20078	24269	29345	35334
增长率 (%)	-16.7	20.9	20.9	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	990	2491	3982	5228
增长率 (%)	-77.9	151.6	59.8	31.3
每股收益 (元)	0.84	2.10	3.36	4.42
PE	129	51	32	24
PB	7.1	6.4	5.4	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

107.99 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 韦尔股份 (603501.SH) 2022 年中报点评：消费电子业务短期承压，汽车半导体星辰大海-2022/08/15
2. 韦尔股份 (603501.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评：产品结构持续优化，平台型半导体龙头-2022/05/05
3. 韦尔股份 (603501.SH) 经营简报点评：第二增长曲线开启，低估值优质半导体龙头-2022/03/09
4. 韦尔股份 (603501.SH) 深度报告：汽车半导体的星辰大海-2022/01/28
5. 【民生电子】韦尔股份 (603501) 3 季报点评：单季毛利率创历史新高，盈利能力大幅提升-2021/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20078	24269	29345	35334
营业成本	13903	17435	20152	23946
营业税金及附加	25	29	35	42
销售费用	516	607	734	883
管理费用	765	898	1056	1237
研发费用	2496	2912	3521	4240
EBIT	3851	2510	3993	5162
财务费用	594	309	283	244
资产减值损失	-1432	-300	-200	-150
投资收益	1047	1213	1467	1767
营业利润	1298	3114	4978	6535
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1301	3114	4978	6535
所得税	343	623	996	1307
净利润	958	2491	3982	5228
归属于母公司净利润	990	2491	3982	5228
EBITDA	4896	3615	5135	6383

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4026	6632	10574	16048
应收账款及票据	2525	3067	3709	4466
预付款项	236	262	302	359
存货	12356	11807	10995	9827
其他流动资产	469	537	597	702
流动资产合计	19613	22305	26178	31402
长期股权投资	534	534	534	534
固定资产	2047	2090	2152	2204
无形资产	2018	2118	2218	2318
非流动资产合计	15577	16032	16550	17090
资产合计	35190	38336	42728	48492
短期借款	3632	3632	3632	3632
应付账款及票据	1128	1937	2239	2661
其他流动负债	5613	6048	6392	6862
流动负债合计	10373	11618	12264	13155
长期借款	2750	2750	2750	2750
其他长期负债	3967	3967	3967	3967
非流动负债合计	6717	6717	6717	6717
负债合计	17090	18334	18980	19872
股本	1185	1184	1184	1184
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	18100	20002	23747	28620
负债和股东权益合计	35190	38336	42728	48492

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.70	20.87	20.91	20.41
EBIT 增长率	-20.10	-34.82	59.12	29.27
净利润增长率	-77.88	151.62	59.84	31.30
盈利能力 (%)				
毛利率	30.75	28.16	31.33	32.23
净利率	4.93	10.26	13.57	14.80
总资产收益率 ROA	2.81	6.50	9.32	10.78
净资产收益率 ROE	5.49	12.51	16.83	18.32
偿债能力				
流动比率	1.89	1.92	2.13	2.39
速动比率	0.66	0.86	1.19	1.59
现金比率	0.39	0.57	0.86	1.22
资产负债率 (%)	48.56	47.82	44.42	40.98
经营效率				
应收账款周转天数	44.86	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	319.94	250.00	200.00	150.00
总资产周转率	0.60	0.66	0.72	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	2.10	3.36	4.42
每股净资产	15.22	16.82	19.98	24.10
每股经营现金流	-1.68	3.29	3.99	5.21
每股股利	0.08	0.20	0.30	0.10
估值分析				
PE	129	51	32	24
PB	7.1	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	25.30	33.54	22.84	17.52
股息收益率 (%)	0.08	0.19	0.28	0.09

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	958	2491	3982	5228
折旧和摊销	1045	1105	1141	1220
营运资金变动	-5223	859	515	991
经营活动现金流	-1993	3891	4721	6172
资本开支	-2252	-1050	-1150	-1250
投资	-1770	-500	-500	-500
投资活动现金流	-4017	-347	-193	7
股权募资	273	-1	0	0
债务募资	3242	0	0	0
筹资活动现金流	2255	-908	-586	-705
现金净流量	-3635	2637	3942	5474

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026