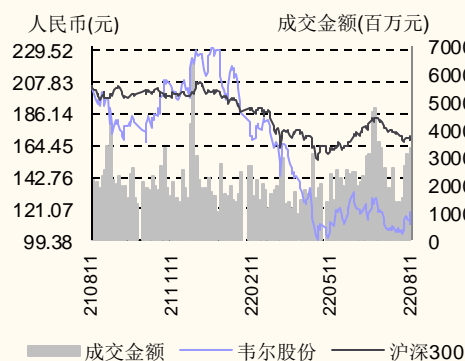


市场价格 (人民币): 119.00 元

目标价格 (人民币): 154.79 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	11.84
已上市流通 A 股(亿股)	10.68
总市值(亿元)	1,409.10
年内股价最高最低(元)	231.86/99.38
沪深 300 指数	4194
上证指数	3282


**业绩短期承压，下半年有望逐步改善**
**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,824	24,104	26,614	31,767	36,642
营业收入增长率	45.43%	21.59%	10.42%	19.36%	15.35%
归母净利润(百万元)	2,706	4,476	4,435	5,591	6,546
归母净利润增长率	481.17%	65.41%	-0.93%	26.07%	17.09%
摊薄每股收益(元)	3.119	5.111	3.745	4.721	5.528
每股经营性现金流净额	3.85	2.50	3.29	7.83	10.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.08%	27.63%	23.81%	25.44%	25.27%
P/E	74.09	60.80	31.77	25.20	21.53
P/B	17.84	16.80	7.57	6.41	5.44

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 8月11日晚，公司发布半年报数据，22年上半年实现营业总收入110.72亿元，较上年同期减少11.06%；净利润22.69亿元，同比增长1.14%。

**经营分析**

- 消费电子需求低迷继续拖累 Q2 业绩下滑。**22H1 公司实现营收 110.72 亿元，同比 -11.06%。归母净利润 22.69 亿元，同比+1.14%；扣非归母 14.51 亿元，同比 -26.18%。单季度看，二季度实现营收 55.33 亿元，同比-11.27%，环比-0.09%；归母净利润 13.73 亿元，同比+14.15%，环比+53.19%；扣非归母 5.49 亿元，同比-46.26%，环比-39.14%，归因于全球疫情扩散、地缘政治形势以及通货膨胀等因素叠加，以智能手机、计算机为代表的消费电子领域市场规模受到了较强的冲击导致消费类芯片需求持续低迷、出货量下滑。
- 研发投入加大，推出多款新产品。**22H1 公司研发投入 13.51 亿元，同比增长 11.66%。高研发促进新产品推出，公司上半年推出了包括像素尺寸为 0.61 微米的 2 亿像素分辨率图像传感器 OVB0B；发布世界首款产品级 CIS/EVS 融合视觉芯片 OV60B10；在车载 CIS 领域，推出 500 万像素 RGB-IR 全局快门传感器 OX05B1S，该产品应用于快速增长的车内监控市场。新产品有望在下半年及明后年为公司成长带来增量。
- 库存增长，22Q3 有望逐步调整。**截至 22Q2 公司存货达到 126.44 亿元，环比上涨 21%，同比上涨 108%，归因于产品结构调，存货主要为新型高端 CIS)，预计 22Q3 公司将加大库存周转，同时随着手机市场库存逐步减少，消费类市场需求逐步好转，下半年整体有望逐步恢复。

**投资建议**

- 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 44.4 亿元、55.9 亿元和 65.5 亿元，分别下调 19.4%/19.2%/22.7%，对应 EPS 分别为 3.75/4.72/5.53。

**风险提示**

- 存货跌价风险；行业竞争加剧；商誉减值风险；汇率风险等。

**相关报告**

- 《Q1 业绩符合预期，静待 Q2 逐步回暖-韦尔股份业绩点评》，2022.4.27
- 《车载 CIS 与 TDDI 打开第二成长曲线-韦尔股份业绩点评》，2022.4.19
- 《业绩高增长，看好 CIS 与 TDDI 长期成长性-韦尔股份业绩点评》，2022.1.28
- 《Q3 业绩符合预期，汽车与 TDDI 续写新动力-韦尔股份三季报点...》，2021.10.30
- 《四大核心驱动力，CIS 龙头再起飞-韦尔股份深度报告》，2021.9.17

**邵广雨** 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

**赵晋** 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004  
zhaojin1@gjzq.com.cn

**樊志远** 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	13,632	19,824	24,104	26,614	31,767	36,642	货币资金	3,161	5,456	7,671	8,681	10,255	11,832
增长率		45.4%	21.6%	10.4%	19.4%	15.3%	应收账款	2,755	2,752	3,258	4,184	4,994	5,760
主营业务成本	-9,898	-13,894	-15,790	-18,315	-22,046	-25,310	存货	4,366	5,274	8,781	10,818	10,655	8,834
%销售收入	72.6%	70.1%	65.5%	68.8%	69.4%	69.1%	其他流动资产	599	432	586	971	1,044	1,119
毛利	3,734	5,930	8,314	8,299	9,721	11,332	流动资产	10,881	13,913	20,296	24,654	26,947	27,545
%销售收入	27.4%	29.9%	34.5%	31.2%	30.6%	30.9%	%总资产	62.3%	61.4%	63.3%	59.9%	59.3%	57.7%
营业税金及附加	-17	-19	-23	-24	-29	-33	长期投资	379	1,363	3,591	6,992	8,223	9,304
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	1,680	1,995	2,045	2,111	2,143	2,142
销售费用	-402	-371	-515	-532	-604	-733	%总资产	9.6%	8.8%	6.4%	5.1%	4.7%	4.5%
%销售收入	2.9%	1.9%	2.1%	2.0%	1.9%	2.0%	无形资产	4,104	4,939	5,483	6,445	6,980	7,426
管理费用	-731	-776	-685	-798	-826	-953	非流动资产	6,596	8,735	11,784	16,517	18,489	20,180
%销售收入	5.4%	3.9%	2.8%	3.0%	2.6%	2.6%	%总资产	37.7%	38.6%	36.7%	40.1%	40.7%	42.3%
研发费用	-1,282	-1,727	-2,110	-2,289	-2,414	-2,858	<b>资产总计</b>	<b>17,476</b>	<b>22,648</b>	<b>32,080</b>	<b>41,171</b>	<b>45,436</b>	<b>47,725</b>
%销售收入	9.4%	8.7%	8.8%	8.6%	7.6%	7.8%	短期借款	4,101	3,041	3,745	8,120	7,221	3,964
息税前利润 (EBIT)	1,303	3,037	4,980	4,656	5,848	6,755	应付款项	3,027	2,544	3,956	4,884	5,652	6,293
%销售收入	9.6%	15.3%	20.7%	17.5%	18.4%	18.4%	其他流动负债	478	1,260	999	1,100	1,351	1,573
财务费用	-274	-275	-356	-462	-548	-419	流动负债	7,606	6,845	8,700	14,104	14,224	11,830
%销售收入	2.0%	1.4%	1.5%	1.7%	1.7%	1.1%	长期贷款	928	3,182	3,448	4,248	4,748	5,248
资产减值损失	-312	-303	-200	-221	3	37	其他长期负债	987	1,096	3,628	4,087	4,378	4,633
公允价值变动收益	61	451	-81	-300	-60	-80	<b>负债</b>	<b>9,521</b>	<b>11,123</b>	<b>15,776</b>	<b>22,439</b>	<b>23,350</b>	<b>21,711</b>
投资收益	1	21	614	1,200	900	900	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,926</b>	<b>11,239</b>	<b>16,198</b>	<b>18,626</b>	<b>21,980</b>	<b>25,908</b>
%税前利润	0.1%	0.7%	12.3%	24.6%	14.6%	12.5%	其中：股本	864	868	876	877	877	877
营业利润	785	2,956	5,000	4,873	6,144	7,194	未分配利润	1,002	3,895	8,049	10,710	14,064	17,992
营业利润率	5.8%	14.9%	20.7%	18.3%	19.3%	19.6%	少数股东权益	29	286	106	106	106	106
营业外收支	-1	35	2	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>17,476</b>	<b>22,648</b>	<b>32,080</b>	<b>41,171</b>	<b>45,436</b>	<b>47,725</b>
税前利润	784	2,991	5,002	4,873	6,144	7,194	<b>比率分析</b>						
利润率	5.8%	15.1%	20.8%	18.3%	19.3%	19.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-79	-308	-456	-439	-553	-647	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.1%	10.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	0.539	3.119	5.111	3.745	4.721	5.528
净利润	705	2,683	4,546	4,435	5,591	6,546	每股净资产	9.178	12.954	18.497	15.730	18.563	21.880
少数股东损益	240	-23	70	0	0	0	每股经营现金净流	0.932	3.855	2.504	3.289	7.828	10.736
归属于母公司的净利润	466	2,706	4,476	4,435	5,591	6,546	每股股利	0.000	0.000	0.000	2.023	2.550	2.986
净利率	3.4%	13.7%	18.6%	16.7%	17.6%	17.9%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	5.87%	24.08%	27.63%	23.81%	25.44%	25.27%
							总资产收益率	2.66%	11.95%	13.95%	10.77%	12.30%	13.72%
							投入资本收益率	8.96%	15.11%	17.37%	12.52%	14.46%	16.19%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	243.93%	45.43%	21.59%	10.42%	19.36%	15.35%
							EBIT增长率	406.79%	133.15%	63.98%	-6.50%	25.61%	15.51%
							净利润增长率	235.46%	481.17%	65.41%	-0.93%	26.07%	17.09%
							总资产增长率	279.93%	29.59%	41.65%	28.34%	10.36%	5.04%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	45.8	46.6	40.9	53.0	53.0	53.0
							存货周转天数	97.5	126.6	162.5	220.0	180.0	130.0
							应付账款周转天数	39.9	45.2	47.8	58.0	55.0	52.0
							固定资产周转天数	42.5	34.4	28.2	23.7	17.9	13.5
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	23.33%	6.54%	10.78%	31.61%	17.88%	-1.48%
							EBIT利息保障倍数	4.7	11.0	14.0	10.1	10.7	16.1
							资产负债率	54.48%	49.11%	49.18%	54.50%	51.39%	45.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	21	54	122
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

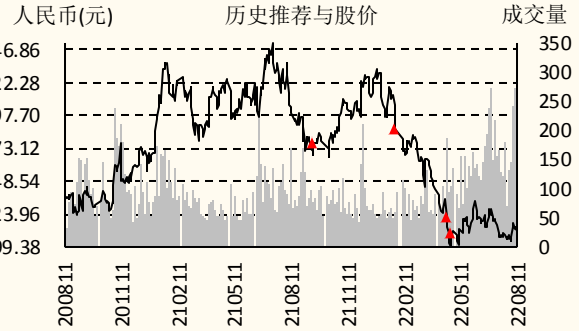
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-17	买入	227.00	279.87 ~ 364.83
2	2021-10-30	买入	266.00	323.67
3	2022-01-28	买入	262.50	334.24
4	2022-04-19	买入	182.71	282.03
5	2022-04-27	买入	134.66	198.93

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402