

# 手机业务短期承压，多维布局未来可期

## 韦尔股份(603501)

### ▶事件

公司发布 2022 年半年报，报告期内，公司实现营业总收入 110.72 亿元，较上年同期减少 11.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 22.69 亿元，同比增长 1.14%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.51 亿元，同比减少 26.18%。

### ▶消费电子需求不振，相关业务短期承压

根据 CINNO Research 数据，2022 年上半年中国市场智能机的销量约为 1.34 亿部，同比下降 16.9%；根据 IDC 数据，2022 年第二季度全球主要计算机品牌出货量同比也下降了约 15.3%。由于下游需求不振，导致下游终端厂商备货意愿趋于保守，使得公司业绩短期承压。报告期内，公司实现营业总收入 110.72 亿元，较上年同期减少 11.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 22.69 亿元，同比增长 1.14%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.51 亿元，同比减少 26.18%。我们认为需求不振的情况已经在二季度下游厂商备货情况上基本反应，三季度开始进入传统的消费旺季，消费电子三、四季度存在季度环比改善的可能。

### ▶多维布局进行时，成果显现未来可期

车载方面，公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖了广泛的汽车应用，包括 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等。报告期内公司来源于汽车市场销售收入较上年同期实现了较大规模增长，市场份额快速提升。近年来，公司汽车 CIS 产品表现出的优秀性能也帮助公司获得了更多新设计方案的导入。2022 年上半年，公司汽车电子在图像传感器解决方案中的收入占比提升到 22%。公司 TDDI 产品也表现出了快速增长的态势，较上年同期收入增长达 88.02%。在股权投资方面，公司全资企业绍兴韦豪企业管理拟通过集中竞价或大宗交易等方式增持北京君正股票，截至本报告期末，绍兴韦豪企业管理累计持有北京君正 24,078,487 股股份，占北京君正当时总股本的 5%。我们认为，在当下国产替代浪潮中，技术只是商业化的一个重要环节，实现商业落地和市场开拓同时还需要更多其他的战略手段推动，而厂商之间的联手合作是一种重要的策略。

### 投资建议

考虑到手机等消费电子业务短期承压，将 2022 年~2024 年公司营收预测由 300 亿元、360 亿元、430 亿元分别下调到 250 亿元、320 亿元、400 亿元，将归属于母公司股东净利润由 56.69 亿元、70.65 亿元、85.50 亿元分别下调为 45.34 亿元、60.18 亿元、78.53 亿元；对应 EPS 分别为 3.83 元、5.08 元、6.63 元，对应 2022 年 8 月 13 日收盘价 111.92 元的 PE 分别为 29.23 倍、22.02 倍、16.88 倍。基于海外半导体龙头企业成长路径，我们认为宽赛道优质公司逐渐迎平台型发展机遇，持续

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	111.92
股票代码：	603501
52 周最高价/最低价：	321.9/101.08
总市值(亿)	1,325.26
自由流通市值(亿)	1,195.78
自由流通股数(百万)	1,068.42



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

### 相关研究

- 【华西电子】韦尔股份点评：拟增持北京君正，持续加强产业协同  
2022.05.23
- 【华西电子】韦尔股份点评：CIS 发力汽车与安防，OLEDDIC 通过验证开始替代  
2022.04.18
- 【华西电子】韦尔股份(603501)点评：CIS 多领域提升份额，TDDI 业务谋新品与客户突破  
2022.01.28

做大做强，坚定看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

### 风险提示

疫情反复、光学赛道创新低于预期、智能终端出货低于预期、新产品突破低于预期、半导体新品突破低于预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧带来价格压力等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,824	24,104	25,000	32,000	40,000
YoY (%)	45.4%	21.6%	3.7%	28.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	2,706	4,476	4,534	6,018	7,853
YoY (%)	481.2%	65.4%	1.3%	32.7%	30.5%
毛利率 (%)	29.9%	34.5%	33.0%	34.0%	35.0%
每股收益 (元)	2.29	3.78	3.83	5.08	6.63
ROE	24.1%	27.6%	21.5%	22.2%	22.5%
市盈率	48.97	29.61	29.23	22.02	16.88

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	24,104	25,000	32,000	40,000	净利润	4,546	4,557	6,110	7,973
YoY(%)	21.6%	3.7%	28.0%	25.0%	折旧和摊销	927	150	150	150
营业成本	15,790	16,750	21,120	26,000	营运资金变动	-3,333	3,386	-521	-388
营业税金及附加	23	24	31	40	经营活动现金流	2,192	7,814	5,568	7,807
销售费用	515	550	704	880	资本开支	-1,120	180	-497	-498
管理费用	685	725	896	1,120	投资	-1,873	0	0	0
财务费用	356	42	-152	-479	投资活动现金流	-2,899	680	-97	-298
资产减值损失	-178	-100	-105	-150	股权募资	1,203	308	0	0
投资收益	614	500	400	200	债务募资	6,866	1,973	440	500
营业利润	5,000	4,977	6,711	8,758	筹资活动现金流	2,932	2,158	314	375
营业外收支	2	3	3	3	现金净流量	2,208	10,652	5,784	7,884
利润总额	5,002	4,980	6,714	8,761	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	456	423	604	789	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	4,546	4,557	6,110	7,973	营业收入增长率	21.6%	3.7%	28.0%	25.0%
归属于母公司净利润	4,476	4,534	6,018	7,853	净利润增长率	65.4%	1.3%	32.7%	30.5%
YoY(%)	65.4%	1.3%	32.7%	30.5%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	3.78	3.83	5.08	6.63	毛利率	34.5%	33.0%	34.0%	35.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	18.9%	18.2%	19.1%	19.9%
<b>货币资金</b>	<b>7,671</b>	<b>18,323</b>	<b>24,108</b>	<b>31,992</b>	总资产收益率 ROA	14.0%	11.6%	12.8%	13.7%
预付款项	220	234	295	363	净资产收益率 ROE	27.6%	21.5%	22.2%	22.5%
存货	8,781	5,507	6,365	7,123	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	3,623	3,736	4,616	5,621	流动比率	2.33	3.03	3.38	3.75
流动资产合计	20,296	27,800	35,383	45,099	速动比率	<b>1.30</b>	<b>2.41</b>	<b>2.74</b>	<b>3.13</b>
长期股权投资	51	51	51	51	现金比率	0.88	2.00	2.30	2.66
固定资产	1,863	2,163	2,508	2,808	资产负债率	49.2%	46.0%	42.1%	38.3%
无形资产	1,604	1,604	1,604	1,604	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	11,784	11,406	11,751	12,051	总资产周转率	0.75	0.64	0.68	0.70
资产合计	32,080	39,206	47,134	57,150	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	2,387	2,560	2,500	2,500	每股收益	3.78	3.83	5.08	6.63
应付账款及票据	2,578	2,735	3,449	4,246	每股净资产	13.68	17.77	22.85	29.48
其他流动负债	3,735	3,865	4,530	5,276	每股经营现金流	1.85	6.60	4.70	6.59
流动负债合计	8,700	9,160	10,478	12,022	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,448	5,248	5,748	6,248	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	3,628	3,628	3,628	3,628	PE	29.61	29.23	22.02	16.88
非流动负债合计	7,076	8,876	9,376	9,876	PB	22.72	6.30	4.90	3.80
负债合计	15,776	18,036	19,854	21,898					
股本	876	1,184	1,184	1,184					
少数股东权益	106	129	220	340					
股东权益合计	16,304	21,170	27,280	35,253					
负债和股东权益合计	32,080	39,206	47,134	57,150					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。