

# 韦尔股份 (603501)

## 22上半年消费需求较疲软，汽车 IC 平台蓄势待发

**事件：**公司发布 2022 年半年度报告；2022 年上半年公司实现营业收入 110.72 亿元，同比下降 11.06%；实现归母净利润 22.69 亿元，同比增长 1.14%；实现扣非净利润 14.51 亿元，同比下降 26.18%。

公司 2022 上半年由于受到疫情、通胀等影响，营收受到一定程度的影响，但公司持续丰富车规级产品矩阵有望开启新一轮增长；此外受益于芯片国产化趋势，公司整合技术优势，触控与显示解决方案业务营收同比增长 88.02%，公司在原有技术优势上继续加大研发投入，推出一系列研发成果，巩固技术优势；我们看好公司作为 IC 设计平台型公司，在下游汽车电子需求快速增长及自身技术壁垒巩固的背景下有望带动业绩持续向上。

**CIS 重点关注新能源汽车、AR/VR、无人机等新兴领域持续放量。**2022 年上半年，公司图像传感器解决方案业务实现营业收入 72.98 亿元，占公司 2022 年上半年度设计研发业务营业收入的 80.15%。上半年受外部环境影响消费类电子需求较为疲软，对公司部分产品销售带来一定影响。新能源汽车、微创诊断治疗需求增速明显加快，市场前景广阔；AR 等新兴智能设备已经经历并有望持续见证市场的快速增长。公司凭借先进的 CIS 解决方案广泛覆盖于 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜等，上半年公司来源于汽车市场销售收入较上年同期大规模增长，市场份额快速提升。公司凭借在汽车市场十余年的经验及完善的车规级验证体系，不断丰富车规级产品矩阵，为公司以后年度业绩的持续增长提供新的动力。

**触控与显示解决方案受益国产替代迎来高速增长，营收同比增长 88.02%。**2022 年上半年，公司触控与显示解决方案业务实现营业收入 11.88 亿元，占设计研发业务营业收入的 13.04%，较上年同期增长 88.02%。模拟解决方案实现营业收入 6.20 亿，占设计研发业务营业收入的比例为 6.81%。受益中国面板产业实现自给自足的全面政策和产业支持，公司积极投资开发领先的显示驱动芯片，公司 TDDI 产品在触控灵敏度和显示质量方面的突出性能表现带动公司市占率持续提升，行业领先的技术水平和持续的创新投入有望使公司延续触控与显示解决方案业务的增长。

**公司研发持续投入核心技术壁垒进一步巩固，IC 设计平台型优势显现。**2022 年上半年公司半导体设计业务研发投入金额为 13.51 亿元，较上年同期增长 11.66%。公司于近期推出了世界首款产品级 CIS/EVS 融合视觉芯片 OV60B10，兼具高分辨率（1500 万像素）和大像素（2.2um）优势。公司通过与国际领先的汽车视觉技术公司开展方案合作，公司为汽车后视摄像头（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。

**盈利预测与投资建议：**受到外部环境影响消费需求较为疲软，但汽车、医疗等新型需求仍有望带动公司业务全年实现同比增长；我们将 2022-2023 年归母净利预期 63.82/82.41 亿元进行调整，调整后预计 2022-2024 年归母净利分别为 46.13/61.23/75.53 亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**下游客户集中风险、存货规模较大风险、新品开发不及预期风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,823.97	24,103.51	25,448.49	31,276.19	37,568.96
增长率(%)	45.43	21.59	5.58	22.90	20.12
EBITDA(百万元)	6,236.85	8,616.82	6,823.34	8,387.39	9,893.97
归属母公司净利润(百万元)	2,706.11	4,476.19	4,612.58	6,122.79	7,553.15
增长率(%)	481.17	65.41	3.05	32.74	23.36
EPS(元/股)	2.29	3.78	3.90	5.17	6.38
市盈率(P/E)	48.97	29.61	28.73	21.64	17.55
市净率(P/B)	11.79	8.18	6.32	5.03	4.01
市销率(P/S)	6.69	5.50	5.21	4.24	3.53
EV/EBITDA	31.98	31.27	17.61	14.50	10.93

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	111.92 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,184.12
流通 A 股股本(百万股)	1,068.42
A 股总市值(百万元)	132,526.41
流通 A 股市值(百万元)	119,577.95
每股净资产(元)	21.85
资产负债率(%)	48.08
一年内最高/最低(元)	321.90/101.08

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
程如莹	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110521110002
chengruiying@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《韦尔股份-公司点评:21 年业绩持续增长，汽车智能化核心受益》2022-02-10
- 《韦尔股份-季报点评:21Q3 业绩持续增长，平台化发展优势显现》2021-11-09
- 《韦尔股份-首次覆盖报告:CIS 龙头彰显 IC 设计优势，平台化布局加速发展》2021-09-06

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,455.68	7,670.88	16,774.73	14,607.70	28,191.17	营业收入	19,823.97	24,103.51	25,448.49	31,276.19	37,568.96
应收票据及应收账款	2,538.24	2,929.45	3,368.75	4,252.71	4,738.96	营业成本	13,894.20	15,789.59	17,088.66	20,657.92	24,720.37
预付账款	151.46	220.29	369.01	267.23	464.72	营业税金及附加	18.71	23.28	26.64	30.82	37.54
存货	5,273.72	8,781.35	3,283.00	12,485.60	5,250.09	销售费用	371.37	515.31	534.42	641.16	751.38
其他	494.11	693.70	504.35	656.05	582.52	管理费用	775.94	685.33	687.11	750.63	864.09
<b>流动资产合计</b>	<b>13,913.21</b>	<b>20,295.66</b>	<b>24,299.83</b>	<b>32,269.30</b>	<b>39,227.45</b>	研发费用	1,726.87	2,110.22	2,188.57	2,627.20	3,118.22
长期股权投资	40.28	51.08	51.08	51.08	51.08	财务费用	275.46	355.54	327.82	265.71	227.25
固定资产	1,870.76	1,862.53	1,569.01	1,275.48	981.96	资产/信用减值损失	(303.14)	(200.37)	(272.00)	(258.50)	(243.62)
在建工程	123.82	182.05	182.05	182.05	182.05	公允价值变动收益	450.86	(80.67)	1.51	0.83	0.17
无形资产	1,989.46	2,281.74	1,725.31	1,168.87	612.44	投资净收益	21.08	614.08	811.98	735.30	750.45
其他	4,710.47	7,406.87	5,448.47	5,852.97	6,106.49	其他	(363.63)	(708.52)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,734.79</b>	<b>11,784.26</b>	<b>8,975.90</b>	<b>8,530.45</b>	<b>7,934.01</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,956.26</b>	<b>4,999.73</b>	<b>5,136.76</b>	<b>6,780.37</b>	<b>8,357.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,647.99</b>	<b>32,079.93</b>	<b>33,275.73</b>	<b>40,799.75</b>	<b>47,161.46</b>	营业外收入	43.60	5.02	6.00	7.98	6.33
短期借款	2,511.40	2,386.66	2,184.08	2,074.88	1,971.13	营业外支出	8.72	2.68	5.87	5.75	4.77
应付票据及应付账款	1,559.37	2,578.32	1,626.75	3,577.52	2,534.45	<b>利润总额</b>	<b>2,991.13</b>	<b>5,002.08</b>	<b>5,136.90</b>	<b>6,782.60</b>	<b>8,358.67</b>
其他	2,664.19	3,585.30	3,925.94	3,997.28	4,510.21	所得税	308.01	456.20	477.73	610.43	752.28
<b>流动负债合计</b>	<b>6,734.95</b>	<b>8,550.29</b>	<b>7,736.78</b>	<b>9,649.68</b>	<b>9,015.80</b>	<b>净利润</b>	<b>2,683.12</b>	<b>4,545.88</b>	<b>4,659.17</b>	<b>6,172.16</b>	<b>7,606.39</b>
长期借款	3,181.59	3,447.98	2,519.19	2,393.23	2,273.57	少数股东损益	(22.99)	69.69	46.59	49.38	53.24
应付债券	0.00	2,249.72	749.91	999.87	1,333.16	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,706.11</b>	<b>4,476.19</b>	<b>4,612.58</b>	<b>6,122.79</b>	<b>7,553.15</b>
其他	1,096.36	1,378.12	1,153.94	1,209.47	1,247.18	每股收益(元)	2.29	3.78	3.90	5.17	6.38
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,277.95</b>	<b>7,075.82</b>	<b>4,423.03</b>	<b>4,602.58</b>	<b>4,853.91</b>						
<b>负债合计</b>	<b>11,122.94</b>	<b>15,775.55</b>	<b>12,159.81</b>	<b>14,252.26</b>	<b>13,869.71</b>						
少数股东权益	286.41	106.06	147.48	191.69	239.30	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	867.60	875.72	1,184.12	1,184.12	1,184.12	<b>成长能力</b>					
资本公积	7,247.50	8,434.15	8,434.15	8,434.15	8,434.15	营业收入	45.43%	21.59%	5.58%	22.90%	20.12%
留存收益	3,962.05	8,164.63	12,265.48	17,747.53	24,501.34	营业利润	276.54%	69.12%	2.74%	32.00%	23.25%
其他	(838.51)	(1,276.19)	(915.31)	(1,010.00)	(1,067.17)	归属于母公司净利润	481.17%	65.41%	3.05%	32.74%	23.36%
<b>股东权益合计</b>	<b>11,525.05</b>	<b>16,304.37</b>	<b>21,115.92</b>	<b>26,547.49</b>	<b>33,291.74</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22,647.99</b>	<b>32,079.93</b>	<b>33,275.73</b>	<b>40,799.75</b>	<b>47,161.46</b>	毛利率	29.91%	34.49%	32.85%	33.95%	34.20%
						净利率	13.65%	18.57%	18.13%	19.58%	20.10%
						ROE	24.08%	27.63%	22.00%	23.23%	22.85%
						ROIC	33.23%	47.79%	36.83%	74.61%	50.53%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	49.11%	49.18%	36.54%	34.93%	29.41%
						净负债率	6.65%	10.87%	-46.77%	-30.24%	-64.01%
						流动比率	2.03	2.33	3.14	3.34	4.35
						速动比率	1.26	1.32	2.72	2.05	3.77
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.79	8.82	8.08	8.21	8.36
						存货周转率	4.11	3.43	4.22	3.97	4.24
						总资产周转率	0.99	0.88	0.78	0.84	0.85
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.29	3.78	3.90	5.17	6.38
						每股经营现金流	2.82	1.85	9.29	-1.32	11.50
						每股净资产	9.49	13.68	17.71	22.26	27.91
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	48.97	29.61	28.73	21.64	17.55
						市净率	11.79	8.18	6.32	5.03	4.01
						EV/EBITDA	31.98	31.27	17.61	14.50	10.93
						EV/EBIT	36.14	34.53	20.11	16.14	11.96

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,683.12	4,545.88	4,612.58	6,122.79	7,553.15
折旧摊销	765.27	878.88	849.96	849.96	849.96
财务费用	281.14	379.29	327.82	265.71	227.25
投资损失	(21.08)	(614.08)	(811.98)	(735.30)	(750.45)
营运资金变动	(753.61)	(6,038.07)	5,973.01	(8,121.33)	5,686.08
其它	389.75	3,040.51	48.10	50.21	53.42
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,344.59</b>	<b>2,192.41</b>	<b>10,999.48</b>	<b>(1,567.97)</b>	<b>13,619.41</b>
资本支出	1,768.72	1,085.10	224.19	(55.54)	(37.70)
长期投资	15.90	10.80	0.00	0.00	0.00
其他	(4,415.98)	(3,994.92)	600.54	781.93	787.39
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,631.36)</b>	<b>(2,899.02)</b>	<b>824.73</b>	<b>726.39</b>	<b>749.68</b>
债权融资	917.92	2,865.15	(2,872.73)	(584.86)	76.51
股权融资	121.01	300.98	152.38	(740.60)	(862.14)
其他	795.65	(233.80)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,834.58</b>	<b>2,932.33</b>	<b>(2,720.35)</b>	<b>(1,325.45)</b>	<b>(785.62)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,547.81</b>	<b>2,225.72</b>	<b>9,103.85</b>	<b>(2,167.03)</b>	<b>13,583.47</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com