

消费电子业务短期承压，汽车半导体星辰大海

2022 年 08 月 15 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李少青

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

➤ **事件：**韦尔股份 8 月 12 日发布 2022 年中报，2022 年上半年，公司实现营业收入 110.72 亿元 (YoY-11.06%)，实现归母净利润 22.69 亿元 (YoY+1.14%)，实现扣非后归母净利润 14.51 亿元 (YoY-26.18%)。

对应 2022 年 Q2 单季度，公司实现收入 55.33 亿元 (YoY-11.27%，QoQ-0.09%)，实现归母净利润 13.73 亿元 (YoY+14.15%，QoQ+53.19%)，实现扣非后归母净利润 5.49 亿元 (YoY-46.26%，QoQ-39.14%)。

➤ **22Q2 业绩短期承压，静待下半年拐点。**2022 年上半年，受全球疫情扩散、地缘政治形势以及通货膨胀等因素叠加影响，以智能手机为代表的消费电子领域市场受到较强冲击。公司图像传感器、触控与显示业务、模拟解决方案等三大业务体系当前下游应用领域仍以消费电子为主，因此 22Q2 公司收入规模和毛利率均受到一定冲击，22Q2 公司毛利率环比下滑 2.05pct 至 33.26%。与此同时，公司费用端受员工薪酬增加、股权激励费用、汇兑损失增加以及高强度研发投入的影响，22Q2 公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别环比提升 0.19/0.03/1.99/1.51pct，合计环比提升 3.71 个百分点，从而导致公司 22Q2 业绩承压，扣非净利率环比下滑 6.37pct 至 9.92%。进入下半年，我们认为随着下游需求回暖以及公司供应链调整完成，公司业务有望迎来拐点。

➤ **图像传感器业务增长分化，汽车、医疗等业务高增，手机业务短期承压。**2022 年上半年，公司图像传感器解决方案业务实现收入 72.98 亿元，同比下降 20.97%，占公司半导体设计业务收入的 80.15%，公司整体营收的 65.91%。其中智能手机、汽车电子、安防及其他业务的占比分别为 44%、22%、17%和 17%。

1) 智能手机 CIS 业务：2022 年上半年，智能手机市场需求疲软，根据 CINNO 数据，2022H1 中国市场智能手机销量同比下滑 16.9%，公司智能手机 CIS 业务收入亦有明显下滑。但公司 22H1 仍有诸多高端新品推出，下半年将进一步推出旗舰产品，完善产品矩阵，有望重回成长。2022 年上半年，公司推出世界上最小的 2 亿像素 CIS 之一 OVB0B，像素尺寸仅 0.61μm；推出具有业界领先的低光图像和高动态范围视频捕捉能力的 OV50E (1/1.5”，1.0μm)；推出世界首款产品级 CIS/EVS 融合视觉芯片 OV60B10，在一颗芯片上集成两类传感器特性，适用于高速图像捕捉。下半年，公司将继续完善产品布局，同时通过将部分相对成熟的产品转移至本土晶圆厂，在提供产能保障的同时大幅降低成本。

2) 汽车半导体业务：公司汽车 CIS 业务在 22H1 实现收入约 16 亿元，继续保持较高增速，市场份额快速提升。目前公司汽车 CIS 已覆盖 ADAS、舱内监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等广泛的汽车应用。同时公司在 22H1 推出升级版 300 万像素 CIS 产品 OS03B10、适用于车内监控市场的 500 万像素

推荐

维持评级

当前价格：

111.92 元

相关研究

1. 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
2. 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
3. 韦尔股份 (603501.SH) 深度报告：汽车半导体的星辰大海-2022/01/28
4. 【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
5. 【民生电子】韦尔股份 (603501) 点评：Q3 逆势稳健增长，全年业绩高增可期-2021/10/11

RGB-IR 全局快门传感器 OX05B1S 等产品,进一步完善汽车 CIS 产品布局,保持市场领先优势。此外,公司还积极布局 CIS 以外的车规级半导体产品,包括 LCOS、MCU、Serdes 等产品,随着公司车载 CIS 国内和海外市场份额继续提升,除 CIS 以外的汽车半导体陆续放量,公司汽车半导体业务有望继续保持高速增长,占公司整体营收比重也将进一步提升。

► **触控与显示业务高速增长,新产品+新应用打开成长空间。**2022 年上半年公司触控与显示解决方案业务实现收入 11.88 亿元 (YoY+88.02%),占公司半导体设计业务的 13.04%。公司专有的触控与显示解决方案具有超窄边框、高屏占比、低功耗等特点。公司基于 TD4375 产品升级推出 TD4377 产品,可实现 1080P FHD 分辨率和高达 144Hz 的显示帧率,目前已量产并应用于数百万部一线智能手机中。同时,公司积极开发新产品,开拓新应用,目前公司已开发出一系列智能手机 OLED 显示驱动芯片,并与面板厂密切合作开发用于汽车、平板电脑及其他消费电子产品的触控与显示芯片。

► **投资建议:**考虑 22Q2 智能手机等消费电子市场需求疲软导致公司业绩短期承压,下调全年盈利预测,预计公司 22/23/24 年归母净利润为 44.83/58.16/68.60 亿元,对应现价 PE 分别为 30/23/19 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。

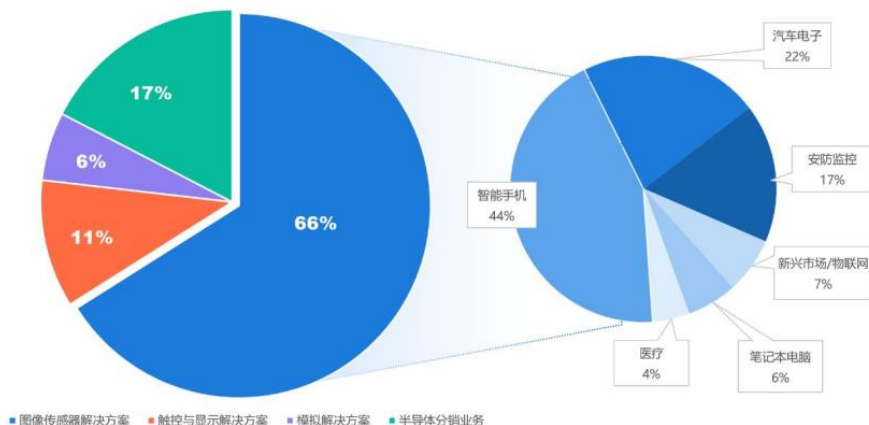
► **风险提示:**公司新产品研发不及预期风险;下游行业景气度下滑风险;市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	24,104	25,601	30,799	35,790
增长率 (%)	21.6	6.2	20.3	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,476	4,483	5,816	6,860
增长率 (%)	65.4	0.1	29.8	17.9
每股收益 (元)	3.78	3.79	4.91	5.79
PE	30	30	23	19
PB	8.2	6.6	4.7	3.5

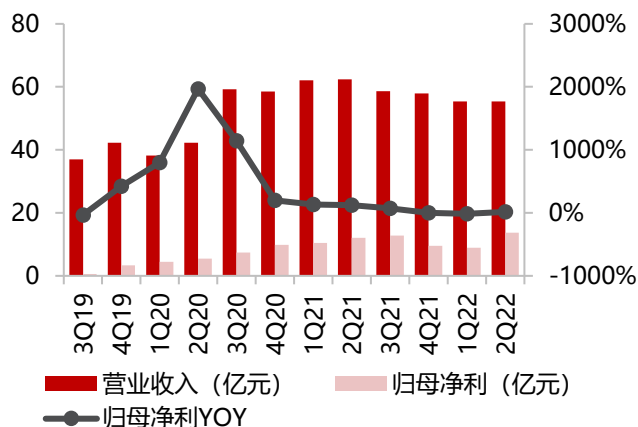
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价)

图1：2022年上半年公司营收构成



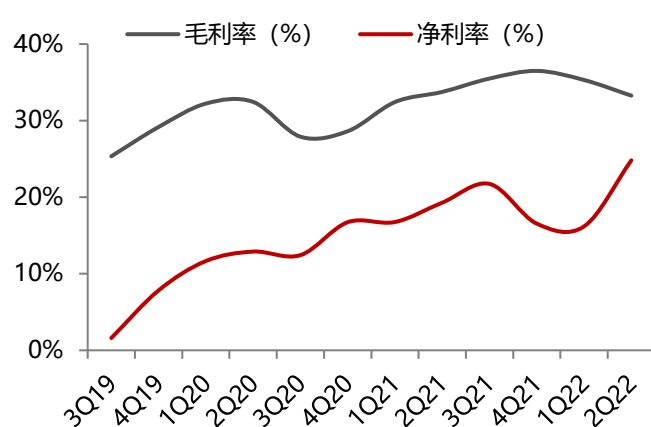
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：韦尔股份季度收入和利润情况



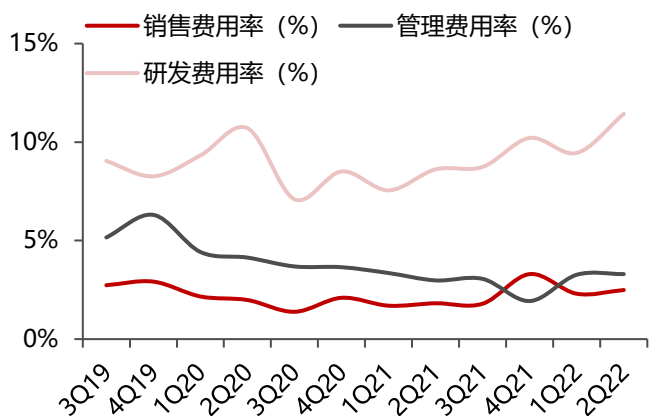
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：韦尔股份季度毛利率和净利率情况



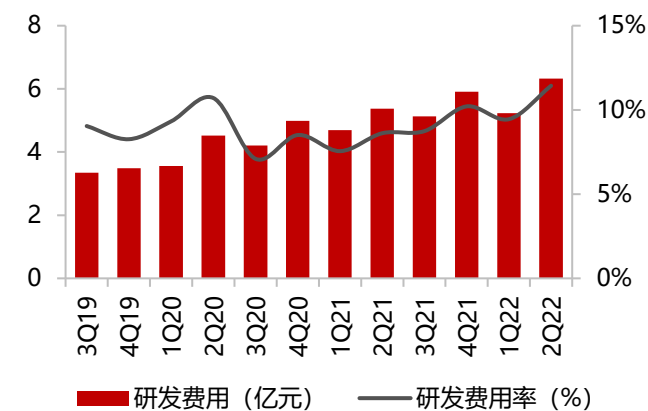
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：韦尔股份季度费用率情况



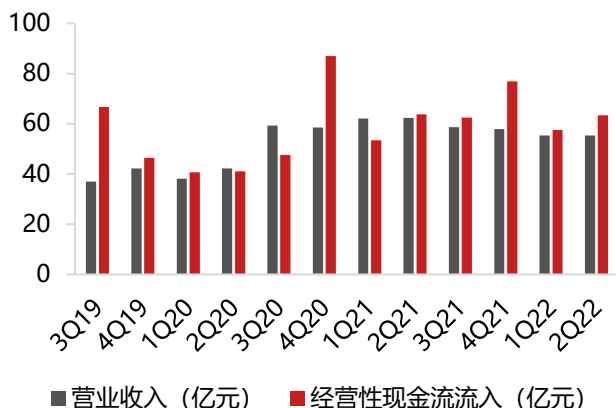
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：韦尔股份季度研发费用和研发费用率情况



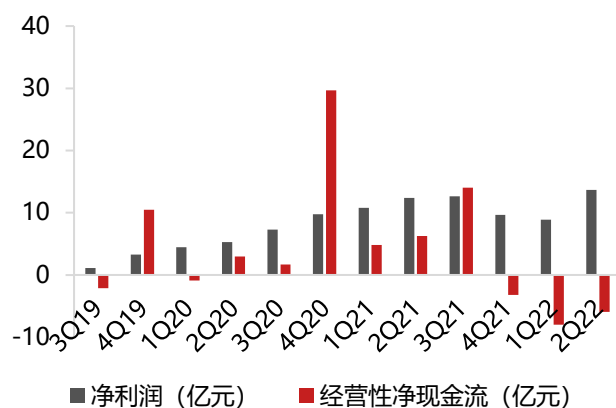
资料来源：wind，民生证券研究院

图6: 韦尔股份季度经营性现金流流入情况



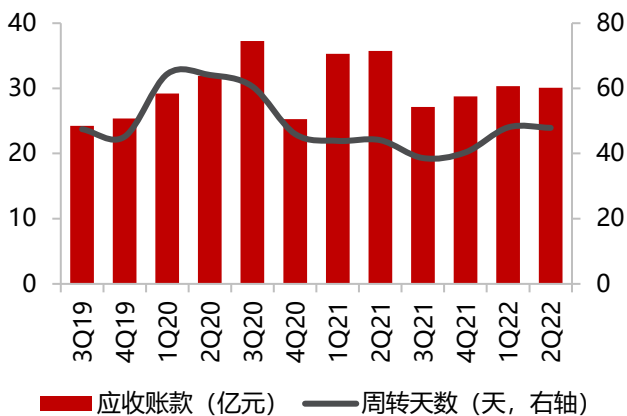
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 韦尔股份经营性净现金流情况



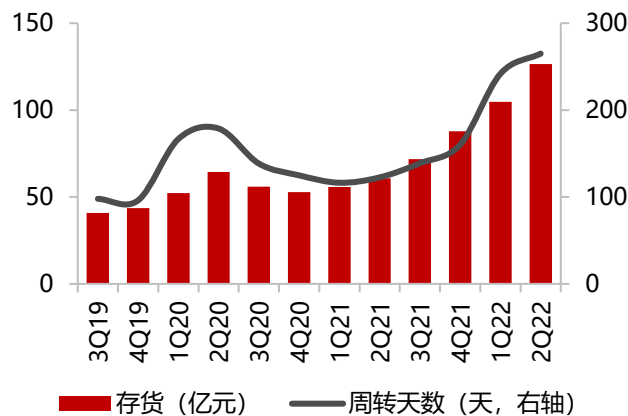
资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 韦尔股份应收账款和周转天数情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 韦尔股份存货和周转天数情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	24,104	25,601	30,799	35,790
营业成本	15,790	17,068	20,197	23,416
营业税金及附加	23	26	25	32
销售费用	515	512	570	662
管理费用	685	768	1,078	1,253
研发费用	2,110	2,304	2,772	3,221
EBIT	4,820	4,924	6,158	7,206
财务费用	356	352	169	95
资产减值损失	-178	-215	-205	-207
投资收益	614	512	616	716
营业利润	5,000	4,997	6,483	7,656
营业外收支	2	12	16	10
利润总额	5,002	5,009	6,500	7,666
所得税	456	457	593	699
净利润	4,546	4,552	5,907	6,967
归属于母公司净利润	4,476	4,483	5,816	6,860
EBITDA	5,747	5,850	7,293	8,504

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,671	9,779	12,480	16,020
应收账款及票据	2,929	3,727	4,057	4,758
预付款项	220	329	297	374
存货	8,781	7,633	9,190	11,352
其他流动资产	694	701	750	833
流动资产合计	20,296	22,169	26,774	33,338
长期股权投资	51	68	68	77
固定资产	1,863	2,439	5,948	8,904
无形资产	1,604	2,332	2,506	2,656
非流动资产合计	11,784	14,234	18,648	22,553
资产合计	32,080	36,404	45,422	55,891
短期借款	2,387	2,387	2,387	2,387
应付账款及票据	2,578	2,649	2,900	3,607
其他流动负债	3,735	3,935	4,396	4,891
流动负债合计	8,700	8,971	9,683	10,885
长期借款	3,448	3,448	3,448	3,448
其他长期负债	3,628	3,628	3,628	3,628
非流动负债合计	7,076	7,076	7,076	7,076
负债合计	15,776	16,047	16,759	17,960
股本	876	1,184	1,184	1,184
少数股东权益	106	176	266	373
股东权益合计	16,304	20,357	28,664	37,930
负债和股东权益合计	32,080	36,404	45,422	55,891

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.59	6.21	20.30	16.20
EBIT 增长率	72.37	2.15	25.06	17.03
净利润增长率	65.41	0.14	29.75	17.95
盈利能力 (%)				
毛利率	34.49	33.33	34.42	34.57
净利润率	18.86	17.78	19.18	19.47
总资产收益率 ROA	13.95	12.31	12.80	12.27
净资产收益率 ROE	27.63	22.21	20.48	18.27
偿债能力				
流动比率	2.33	2.47	2.77	3.06
速动比率	1.28	1.56	1.77	1.97
现金比率	0.88	1.09	1.29	1.47
资产负债率 (%)	49.18	44.08	36.90	32.13
经营效率				
应收账款周转天数	43.59	52.70	47.60	47.96
存货周转天数	202.99	167.52	169.68	180.07
总资产周转率	0.75	0.70	0.68	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	3.78	3.79	4.91	5.79
每股净资产	13.68	17.04	23.98	31.72
每股经营现金流	1.85	4.93	4.72	5.14
每股股利	0.52	0.42	0.51	0.59
估值分析				
PE	30	30	23	19
PB	8.2	6.6	4.7	3.5
EV/EBITDA	23.40	22.63	17.78	14.83
股息收益率 (%)	0.46	0.38	0.45	0.53

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4,546	4,552	5,907	6,967
折旧和摊销	927	926	1,135	1,298
营运资金变动	-3,333	306	-1,392	-2,022
经营活动现金流	2,192	5,837	5,584	6,086
资本开支	-1,120	-3,278	-2,477	-2,105
投资	-1,873	-101	-61	-94
投资活动现金流	-2,899	-2,867	-1,922	-1,484
股权募资	1,203	0	0	0
债务募资	3,066	0	0	0
筹资活动现金流	2,932	-862	-962	-1,062
现金净流量	2,208	2,109	2,700	3,541

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。	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