

3Q23 财报超预期，公司成长进入新阶段

2023 年 10 月 29 日

➤ **事件：**韦尔股份 10 月 27 日晚发布 2023 年三季报，公司前三季度实现收入 150.81 亿元 (YoY-1.96%)，归母净利润 3.68 亿元 (YoY-82.86%)，扣非归母净利润 1.3 亿元 (YoY-89.65%)。对应 3Q23 单季度，公司实现收入 62.23 亿元 (YoY+44.35%，QoQ+37.58%)，归母净利润 2.15 亿元，扣非归母净利润 2.09 亿元，均同环比扭亏。

➤ **收入增长超预期，库存显著去化。**3Q23 公司实现收入同环比高增，归母净利润同环比扭亏，一方面由于公司销售规模增加，毛利率改善，且上年同期受市场影响计提大额资产减值损失，3Q23 公司实现毛利率 21.78%，环比提升 4.47pct；另一方面由于公司 3Q23 期间费用减少，公司 3Q23 销售/管理/研发/财务费用合计 9.9 亿元，费用率合计 15.91% (YoY-9.38%，QoQ-2.33%)，同环比显著改善。此外，2023 年 Q3 末，公司库存降至 75.52 亿，较 Q2 末减少 22.77 亿，自去年 Q3 末库存见顶以来连续 4 个季度减少，且 Q3 加速去化。

➤ **下游需求回暖，50M 新品放量产品结构不断优化。**2023 年 Q3，伴随下游需求逐渐回暖，同时在公司新产品助力下，公司半导体设计业务收入实现显著增长。3Q23 公司半导体设计业务实现收入 54.46 亿元，占营收比重 87.52%，较 23 年上半年提升 3.83pct，随着公司 5000 万像素以上图像传感器新品在 3Q23 量产交付，公司收入结构逐步优化，助力平均毛利率水平环比明显改善。后续伴随公司高阶图像传感器新品的推出以及产品成本下降，公司的产品结构及成本结构有望持续改善和优化，整体盈利能力有望稳步提升。

➤ **加大研发投入，三大业务领域新品稳步推进。**公司专注“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。3Q23 公司研发费用 6.24 亿元 (YoY+1.98%，QoQ+32.11%)，研发费用率 10.02%，持续稳定的研发投入有望为公司各产品领域新品研发和产品升级提供保障。CIS 业务方面，公司持续推进产品迭代和新品开发，智能手机对大像素尺寸和更大光学格式的 50M CIS 产品需求与日俱增，公司推出的 OV50H、OV50E 等产品可为旗舰和中高端智能手机后置主摄提供优质成像效果；汽车摄像头数量迅速增加提升车载 CIS 需求，公司研发的 HALE 组合算法、分离像素 LFM 技术等满足汽车 CIS 高性能需求。此外，公司在触控显示和模拟业务方面不断开发新品、拓宽市场应用，进展顺利。

➤ **投资建议：**考虑公司前三季度业绩表现，下修公司 23/24/25 年归母净利润为 10.81/23.19/35.43 亿元，对应现价 PE 分别为 112/52/34 倍，我们继续看好公司平台型半导体发展之路和在高端产品的持续突破，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司新产品研发不及预期风险；下游行业复苏不及预期的风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	20,078	22,484	27,201	32,760
增长率 (%)	-16.7	12.0	21.0	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	990	1,081	2,319	3,543
增长率 (%)	-77.9	9.2	114.4	52.8
每股收益 (元)	0.84	0.91	1.96	2.99
PE	123	112	52	34
PB	6.7	6.9	6.2	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

102.50 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 年年报点评：库存拐点已现，静待行业回暖-2023/04/11
2. 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
3. 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
4. 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
5. 韦尔股份 (603501.SH) 深度报告：汽车半导体的星辰大海-2022/01/28

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	20,078	22,484	27,201	32,760
营业成本	13,903	17,269	19,919	23,462
营业税金及附加	25	27	33	39
销售费用	516	517	598	688
管理费用	765	742	870	1,016
研发费用	2,496	2,361	2,720	3,112
EBIT	1,132	1,681	3,196	4,607
财务费用	594	309	315	291
资产减值损失	-1,432	-200	-200	-150
投资收益	1,047	180	218	262
营业利润	1,298	1,352	2,899	4,429
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,301	1,352	2,899	4,429
所得税	343	270	580	886
净利润	958	1,081	2,319	3,543
归属于母公司净利润	990	1,081	2,319	3,543
EBITDA	2,177	2,696	4,350	5,840

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,026	3,457	5,880	9,770
应收账款及票据	2,525	2,842	3,438	4,141
预付款项	236	259	299	352
存货	12,356	11,792	10,866	9,626
其他流动资产	469	507	578	665
流动资产合计	19,613	18,857	21,061	24,553
长期股权投资	534	534	534	534
固定资产	2,047	2,180	2,230	2,270
无形资产	2,018	2,418	2,518	2,618
非流动资产合计	15,577	17,122	17,629	18,156
资产合计	35,190	35,979	38,689	42,709
短期借款	3,632	3,632	3,632	3,632
应付账款及票据	1,128	1,919	2,213	2,607
其他流动负债	5,613	6,012	6,346	6,784
流动负债合计	10,373	11,563	12,191	13,023
长期借款	2,750	2,750	2,750	2,750
其他长期负债	3,967	3,967	3,967	3,967
非流动负债合计	6,717	6,717	6,717	6,717
负债合计	17,090	18,280	18,908	19,740
股本	1,185	1,184	1,184	1,184
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	18,100	17,699	19,781	22,969
负债和股东权益合计	35,190	35,979	38,689	42,709

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	11.98	20.98	20.44
EBIT 增长率	-76.51	48.50	90.12	44.15
净利润增长率	-77.88	9.23	114.45	52.77
盈利能力 (%)				
毛利率	30.75	23.20	26.77	28.38
净利率	4.93	4.81	8.53	10.81
总资产收益率 ROA	2.81	3.01	5.99	8.30
净资产收益率 ROE	5.49	6.14	11.77	15.48
偿债能力				
流动比率	1.89	1.63	1.73	1.89
速动比率	0.66	0.57	0.79	1.10
现金比率	0.39	0.30	0.48	0.75
资产负债率 (%)	48.56	50.81	48.87	46.22
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	0.63	0.73	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	0.91	1.96	2.99
每股净资产	15.22	14.88	16.64	19.33
每股经营现金流	-1.68	3.08	3.76	5.15
每股股利	0.08	0.20	0.30	0.10
估值分析				
PE	123	112	52	34
PB	6.7	6.9	6.2	5.3
EV/EBITDA	58.67	47.38	29.37	21.87
股息收益率 (%)	0.08	0.20	0.29	0.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	958	1,081	2,319	3,543
折旧和摊销	1,045	1,015	1,153	1,232
营运资金变动	-5,223	1,177	647	1,080
经营活动现金流	-1,993	3,643	4,452	6,093
资本开支	-2,252	-2,050	-1,150	-1,250
投资	-1,770	-500	-500	-500
投资活动现金流	-4,017	-2,380	-1,442	-1,498
股权募资	273	-1	0	0
债务募资	3,242	0	0	0
筹资活动现金流	2,255	-1,801	-586	-705
现金净流量	-3,635	-539	2,423	3,890

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