

韦尔股份（603501.SH）/电子

证券研究报告/公司点评

2022 年 08 月 12 日

评级：买入（维持）

市场价格：119.00 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

 Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理：张琼

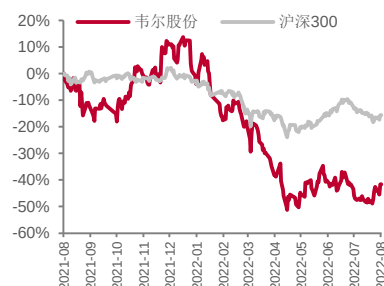
 Email: zhangqiong@zts.com.cn
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	19,824	24,104	24,914	31,312	38,288
增长率 yoy%	45%	22%	3%	26%	22%
净利润（百万元）	2,706	4,476	4,528	6,480	7,963
增长率 yoy%	481%	65%	1%	43%	23%
每股收益（元）	2.29	3.78	3.82	5.47	6.72
每股现金流量	2.82	1.85	5.66	3.47	5.19
净资产收益率	23%	27%	21%	24%	23%
P/E	52.1	31.5	31.1	21.7	17.7
P/B	12.5	8.7	6.7	5.2	4.1

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	1,184
流通股本(百万股)	1,068
市价(元)	119.00
市值(百万元)	140,910
流通市值(百万元)	127,142

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- **事件：**8.11 日公司发布中期业绩报告，22H1 实现收入 110.7 亿元，同比-11.1%；归母净利润 22.7 亿元，同比+1.1%；实现扣非归母净利润 14.5 亿元，同比-26.2%。对应 2Q22 实现收入 55.3 亿元，同比-11.3%，环比基本持平；归母净利润 13.7 亿元，同比+14.2%，环比+53.2%；扣非归母净利润 5.5 亿元，同比-46.3%，环比-39.1%。其中，2Q22 公司加大研发投入和受汇兑损失影响，研发费用环比+1.09 亿元，财务费用环比+0.83 亿元。
- **消费市场明显承压，手机 CIS 收入占比降至 50%以下。**下游手机、笔电等消费电子产品需求疲软导致销量下滑，同时终端厂商减少备货并推迟新品发布，导致上半年公司 CIS 产品收入明显承压，实现收入约 72.98 亿元，同比-20.97%；整体库存达到 126.4 亿元，环比+21.7 亿元，计提存货跌价准备 9.5 亿元。与此同时，公司在汽车、医疗、新兴市场等领域的 CIS 收入快速增长，部分对冲了消费类产品的下滑，22H1 手机 CIS 收入占比降低至 50%以下达到 44%（21 年占比 57%），汽车电子、医疗、新兴市场/物联网业务的 CIS 收入占比达到 22%、4%和 7%。
- **车载 CIS 份额快速提升，TDDI 保持高增长。**受各地汽车消费刺激政策推动，1H22 国内新能源车销量达 260 万辆，同比+1.2 倍，渗透率达 21.6%，全年有望达到 550 万辆；1H22 累计出口 20.2 万辆，同比增长超 130%。受益行业加速和公司份额提升，公司车载 CIS 收入快速增长。此外，TDDI 方面公司在品牌客户端持续突破并不断推出新品，1H22 实现收入同比大增 88.02%。
- **车载多类成长接力，后续手机底部向上弹性较大。**除车载 CIS 外，公司同时布局 Lcos、PMIC、Serdes、MCU 等多类车载产品，部分产品已进入定点阶段，2023-24 年后将实现车载多产品线同时发力增长，天花板持续打开。另外，手机收入占比逐渐走低，且后续终端客户库存压力释放后进入拉货周期带来较大弹性，加上部分产品转移至本土晶圆厂代工实现成本大幅下降的效益逐渐体现，后续利润弹性较大。
- **投资建议：**此前预计公司 2022-24 年归母净利润为 59/75/92 亿元，考虑到手机、笔电等消费类业务明显承压，我们下调盈利预测，预计公司 2022-24 年归母净利润为 45/65/80 亿元，对应估值 31/22/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**终端需求不及预期，新能源车销量不及预期，研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,671	10,437	12,623	17,224	营业收入	24,104	24,914	31,312	38,288
应收票据	51	29	41	59	营业成本	15,790	17,003	20,950	25,431
应收账款	2,878	2,776	3,238	3,845	税金及附加	23	25	31	38
预付账款	220	237	292	355	销售费用	515	473	564	670
存货	8,781	7,730	10,246	12,328	管理费用	685	583	689	842
合同资产	0	0	0	0	研发费用	2,110	2,616	2,661	3,216
其他流动资产	694	746	898	1,109	财务费用	356	97	10	3
流动资产合计	20,296	21,956	27,339	34,919	信用减值损失	-22	-15	-10	-5
其他长期投资	303	304	318	332	资产减值损失	-178	165	100	70
长期股权投资	51	51	51	51	公允价值变动收益	-81	-200	100	200
固定资产	1,863	2,372	2,553	2,305	投资收益	614	950	600	500
在建工程	182	132	132	92	其他收益	42	42	42	42
无形资产	1,604	2,403	2,903	3,385	营业利润	5,000	5,060	7,240	8,894
其他非流动资产	7,782	8,829	9,686	10,515	营业外收入	5	1	3	5
非流动资产合计	11,784	14,092	15,642	16,681	营业外支出	3	1	1	1
资产合计	32,080	36,048	42,981	51,600	利润总额	5,002	5,060	7,242	8,898
短期借款	2,387	1,000	1,000	1,000	所得税	456	462	661	811
应付票据	5	141	45	68	净利润	4,546	4,598	6,581	8,087
应付账款	2,574	2,823	3,541	4,374	少数股东损益	70	71	101	124
预收款项	1	73	97	58	归属母公司净利润	4,476	4,527	6,480	7,963
合同负债	149	73	115	176	NOPLAT	4,869	4,686	6,590	8,090
其他应付款	1,373	1,373	1,373	1,373	EPS (按最新股本摊薄)	3.78	3.82	5.47	6.72
一年内到期的非流动负债	1,358	1,358	1,358	1,358	主要财务比率				
其他流动负债	853	815	856	914	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动负债合计	8,700	7,657	8,385	9,322	成长能力				
长期借款	3,448	3,548	3,628	3,678	营业收入增长率	21.6%	3.4%	25.7%	22.3%
应付债券	2,250	2,250	2,250	2,250	EBIT 增长率	64.0%	-3.8%	40.6%	22.8%
其他非流动负债	1,378	1,378	1,378	1,378	归母公司净利润增长率	65.4%	1.2%	43.1%	22.9%
非流动负债合计	7,076	7,176	7,256	7,306	获利能力				
负债合计	15,776	14,833	15,640	16,628	毛利率	34.5%	31.8%	33.1%	33.6%
归属母公司所有者权益	16,198	21,039	27,063	34,571	净利率	18.9%	18.5%	21.0%	21.1%
少数股东权益	106	177	277	401	ROE	27.5%	21.3%	23.7%	22.8%
所有者权益合计	16,304	21,215	27,341	34,972	ROIC	28.1%	23.9%	26.9%	26.3%
负债和股东权益	32,080	36,048	42,981	51,600	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	42.5%	43.4%	49.2%	41.1%
单位:百万元					债务权益比	66.4%	44.9%	35.2%	27.6%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	流动比率	2.3	2.9	3.3	3.7
经营活动现金流	2,192	6,698	4,111	6,142	速动比率	1.3	1.9	2.0	2.4
现金收益	5,780	5,186	7,251	8,839	营运能力				
存货影响	-3,508	1,051	-2,516	-2,082	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营性应收影响	-282	-58	-629	-757	应收账款周转天数	40	41	35	33
经营性应付影响	1,408	458	646	818	应付账款周转天数	47	57	55	56
其他影响	-1,207	61	-641	-677	存货周转天数	160	175	154	160
投资活动现金流	-2,899	-2,093	-1,539	-1,132	每股指标 (元)				
资本支出	-1,024	-1,750	-1,340	-943	每股收益	3.78	3.82	5.47	6.72
股权投资	-11	0	0	0	每股经营现金流	2.50	7.64	4.69	7.00
其他长期资产变化	-1,864	-343	-199	-189	每股净资产	18.47	23.99	30.86	39.42
融资活动现金流	2,932	-1,839	-385	-409	估值比率				
借款增加	3,221	-1,287	80	50	P/E	31	31	22	18
股利及利息支付	-569	-792	-971	-1,129	P/B	9	7	5	4
股东融资	1,203	569	569	569	EV/EBITDA	71	78	56	46
其他影响	-923	-329	-63	101					

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。