国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2021 年 01 月 19 日

韦尔股份（603501）\电子

——业绩持续高增长，手机与汽车 CIS 打造公司双引擎

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	314.6 元

事件：

公司于1月18日发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年度实现归母净利润实现24.5亿元至29.5亿元，同比增加426.17%到533.55%，实现扣非净利润20亿元至25亿元，同比增加498.44%到648.05%。

投资要点：

➢ **高像素+多摄持续渗透，豪威0.7μm 64B创新产品引领行业新潮流**

公司OV48C作为Mi 10 Ultra后置主摄于2020年8月登顶DxOMark，标志豪威技术实力已具备高端手机竞争力，有望在高价值领域进一步扩张。同时，公司于3Q20推出全球首款64MP/0.7μm小像素OV64B产品，并于4Q20成功应用于OPPO Reno5等机型，预期依托该产品高性价比对目前主流48MP/0.8μm产品进行高效迭代升级，在中端价位快速提高市占率。

➢ **汽车CIS有望复刻手机CIS大体量高增速，韦尔作为TOP2供应商受益行业高景气将迎新一轮发展周期**

受益ADAS系统发展与自动驾驶需求，单车摄像头数量快速提升，有望从平均单车低于2颗提升至10+颗。同时自动驾驶向L5发展中对解析度的需求也会带动摄像头分辨率的提升。根据Yole预计，全球车载CIS规模有望在2025年增至81亿美金，CAGR达18%。豪威2019年在汽车CIS领域市占率约为30%，依托消费电子端快速的产品迭代能力与产能优势，公司有望在市场快速扩张期抢占更高的市场份额。

➢ **盈利预测**

我们基于四季度高景气对盈利情况作出了调整，预期公司2020-2022年实现归母净利润25.43、43.19、59.45亿元，对应2020-2022年PE为107x、63x、46x，公司兼具短中长期高成长动能，维持公司推荐评级。

➢ **风险提示**

下游需求不及预期，产品迭代不及预期，下游客户导入不及预期。

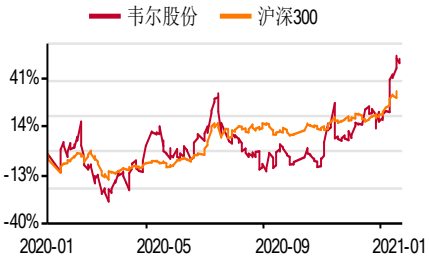
财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,701.90	13,631.67	17,840.93	28,987.61	35,067.66
增长率（%）	303.25%	40.51%	30.88%	62.48%	20.97%
EBITDA（百万元）	376.68	1,675.92	3,313.51	5,303.73	7,108.13
净利润（百万元）	138.80	465.63	2,543.19	4,319.12	5,945.44
增长率（%）	1.20%	235.46%	446.18%	69.83%	37.65%
EPS（元/股）	0.16	0.54	2.93	4.98	6.85
市盈率（P/E）	1,966.41	586.19	107.32	63.20	45.91
市净率（P/B）	166.88	34.44	26.77	19.43	14.10
EV/EBITDA	384.94	162.20	81.52	50.41	37.30

数据来源：公司公告，国联证券研究所

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	868/784
流通 A 股市值（百万元）	224,358
每股净资产（元）	11.68
资产负债率（%）	51.43
一年内最高/最低（元）	301.80/132.01

一年内股价相对走势



马群星　　分析师
执业证书编号：S0590516080001
电话：0510-85613163
邮箱：maqx@glsc.com.cn

相关报告

1、《韦尔股份（603501）\电子行业》
《研发驱动高增长，新产品打开新成长空间》
2、《韦尔股份（603501）\电子行业》
《开启"芯"征程，光学龙头再起航》
3、《韦尔股份（603501）\电子行业》
《2020Q1 业绩高增长，光学龙头正起航》

请务必阅读报告末页的重要声明

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	475.73	3,160.60	3,438.36	6,795.20	9,393.32
应收账款+票据	987.23	2,576.36	2,574.45	3,679.90	4,217.89
预付账款	124.68	326.08	228.65	630.01	374.56
存货	918.75	4,366.45	3,753.96	4,625.72	6,403.32
其他	99.80	439.29	439.29	439.29	439.29
流动资产合计	2,618.7	10,880.6	10,446.6	16,182.0	20,840.2
长期股权投资	576.47	24.38	24.38	24.38	24.38
固定资产	215.36	1,587.77	1,523.20	1,459.99	1,390.12
在建工程	0.00	91.96	100.00	100.00	110.00
无形资产	75.32	1,333.88	1,413.35	1,476.11	1,498.88
其他非流动资产	1,047.6	3,557.56	3,551.49	3,522.82	3,494.75
非流动资产合计	1,914.7	6,595.56	6,612.41	6,583.31	6,518.13
资产总计	4,533.5	17,476.2	17,059.0	22,765.3	27,358.3
短期借款	1,599.7	1,654.18	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	380.20	1,881.59	902.55	2,525.50	1,886.12
其他	867.24	4,069.75	3,992.82	4,182.04	4,054.07
流动负债合计	**2,847.1**	**7,605.52**	**4,895.38**	**6,707.54**	**5,940.19**
长期带息负债	42.00	928.00	928.00	928.00	928.00
长期应付款	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
其他	**0.00**	**987.32**	**987.32**	**987.32**	**987.32**
非流动负债合计	42.00	1,915.32	1,915.32	1,915.32	1,915.32
负债合计	2,889.1	9,520.84	6,810.70	8,622.86	7,855.51
少数股东权益	8.83	28.98	53.34	94.71	151.66
股本	455.81	863.66	863.66	863.66	863.66
资本公积	501.86	6,000.26	6,000.26	6,000.26	6,000.26
留存收益	677.89	1,062.47	3,331.05	7,183.81	12,487.2
股东权益合计	1,644.3	7,955.38	10,248.3	14,142.4	19,502.8
负债和股东权益总	4,533.5	17,476.2	17,059.0	22,765.3	27,358.3

现金流量表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	112.65	647.29	2,269.73	4,362.67	6,004.57
折旧摊销	40.23	577.80	485.14	532.11	579.18
财务费用	59.32	305.27	8.88	-73.37	-140.36
存货减少	-411.61	-590.55	612.49	-871.76	-1,777.6
营运资金变动	-73.36	-642.29	-956.63	305.35	-1,049.8
其它	**274.86**	**532.44**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
经营活动现金流	2.09	829.95	2,419.61	4,255.01	3,615.90
资本支出	87.68	743.31	500.00	500.00	510.00
长期投资	1,745.0	1,019.27	2.00	3.00	4.00
其他	**286.87**	**34.74**	**297.82**	**-2.18**	**-2.18**
投资活动现金流	-1,545.8	-1,727.8	-204.18	-505.18	-516.18
债权融资	1,089.3	1,017.41	-1,654.1	0.00	0.00
股权融资	9.25	380.10	0.00	0.00	0.00
其他	64.44	-277.40	-283.48	-392.99	-501.60
筹资活动现金流	1,163.0	1,120.11	-1,937.6	-392.99	-501.60
现金净增加额	-383.95	219.98	277.76	3,356.84	2,598.12

利润表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9,701.9**	**13,631.6**	**17,840.9**	**28,987.6**	**35,067.6**
营业成本	7,346.7	9,897.71	12,180.6	18,854.2	22,058.0
营业税金及附	21.80	16.78	21.96	35.68	43.17
营业费用	266.99	401.51	521.03	846.57	1,024.13
管理费用	633.59	730.62	956.22	1,553.65	1,879.53
财务费用	123.27	299.09	33.49	-48.76	-115.75
资产减值损失	276.09	248.68	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	-0.67	60.54	300.00	0.00	0.00
投资净收益	-808.18	-1,271.9	-1,605.6	-2,898.7	-3,506.7
其他	-808.18	-1,271.9	-1,605.6	-2,898.7	-3,506.7
营业利润	-583.65	-446.14	1,216.24	1,948.65	3,164.98
营业外净收益	793.51	1,269.78	1,603.26	2,896.34	3,504.34
利润总额	209.86	823.64	2,819.49	4,844.99	6,669.32
所得税	94.18	118.37	251.95	484.50	666.93
净利润	115.68	705.28	2,567.55	4,360.49	6,002.39
少数股东损益	-23.12	239.64	24.36	41.37	56.95
归属于母公司	138.80	465.63	2,543.19	4,319.12	5,945.44

主要财务比

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	303.25	40.51%	30.88%	62.48%	20.97%
EBIT	103.26	226.39%	157.56%	68.71%	36.83%
EBITDA	97.62%	344.92%	97.71%	60.06%	34.02%
归属于母公司	1.20%	235.46%	446.18%	69.83%	37.65%
获利能力					
毛利率	24.27%	27.39%	31.73%	34.96%	37.10%
净利率	1.19%	5.17%	14.39%	15.04%	17.12%
ROE	8.49%	5.87%	24.95%	30.75%	30.72%
ROIC	23.16%	27.64%	28.31%	49.86%	60.52%
偿债能力					
资产负债	63.73%	54.48%	39.92%	37.88%	28.71%
流动比率	0.92	1.43	2.13	2.41	3.51
速动比率	0.56	0.80	1.28	1.66	2.36
营运能力					
应收账款周转	9.92	5.34	7.01	8.01	8.41
存货周转率	8.00	2.27	3.24	4.08	3.44
总资产周转率	2.14	0.78	1.05	1.27	1.28
每股指标（元）					
每股收益	0.16	0.54	2.93	4.98	6.85
每股经营现金	0.00	0.96	2.79	4.90	4.17
每股净资产	1.89	9.14	11.75	16.19	22.30
估值比率					
市盈率	1,966.4	586.19	107.32	63.20	45.91
市净率	166.88	34.44	26.77	19.43	14.10
EV/EBITDA	384.94	162.20	81.52	50.41	37.30
EV/EBIT	430.97	247.54	95.51	56.03	40.61

数据来源：公司报告、国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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"国联证券"）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996