

韦尔股份(603501)

报告日期: 2021年1月19日

点评报告

韦尔股份: 四季度业绩环比大幅提升, 汽车 CIS 打开全新成长空间

—— 韦尔股份业绩预告点评报告

行业公司研究——被动元器件

✍️ : 蒋高振 执业证书编号: S1230520050002
☎️ : 021-80106844
✉️ : jianggaozhen@stocke.com.cn

报告导读

导读: 2021年1月18日韦尔股份发布了2020年业绩预告。

投资要点

2020年业绩预告: 实现归母净利润24.5-29.5亿, 同比+426.2%~533.6%; 前三季度实现17.1亿利润, 20Q4单季实现7.4亿~12.4亿利润, 中位数为9.9亿。

高阶 CIS 渗透率持续提升。

韦尔高阶 CIS 占比提升: 19年 | 8-9% → 20年 | 20%-30%, 我们认为该比例有望在21年得到进一步提升。一方面由于目前高阶 CIS (48M&64M) 已经渗透到低端千元机, 另一方面, 多摄+高像素是手机光学创新主赛道, 四摄手机渗透率持续提升, 19Q4 | 12.5% → 20Q1 | 20% → 20Q4 | 30%+。

64M CIS 奠定 21 年成长动能。

豪威 20 年发布了 3 款 64M CIS, 2 月发布 OV64C (0.8um | 1/1.7"), 4 月发布 OV64B (0.7um | 1/2"), 10 月发布 OV64A (1um | 1/1.34"), OV64B 降低产品体积, 具有性价比优势, OV64A 为全球首款大底 64M CIS, 面向高端市场, ASP 较高。豪威 64M CIS 在量产时间, 像素大小以及系统设计等方面均不输于三星, 有望在国产手机主摄市场获得更多份额, 21 年将接替 48M 成为公司新的成长动力。

汽车 CIS 打开新的成长空间。

①量: 2020 年全球汽车销量 8000 万+, 单辆汽车只有 2 颗摄像头, 主要用于前视和后视; 预计 2025 年单量汽车将增长至 6-8 颗摄像头, 用于前视、环视、后视、侧视和舱内全覆盖等; 随着智能驾驶等技术的发展, 预计 2030 年单量汽车将搭载 10 颗以上摄像头。②价: 汽车 CIS 在可靠性、稳定性等方面要求较高, 因此 ASP 将远高于消费类 CIS, 虽然汽车 CIS 主要集中在 8M 及以下等低阶像素, 但平均 ASP 却高 5 美金, 对应全球市场空间 50 亿美金+。③竞争格局: 豪威车规级 CIS 全球份额 20%+, 同时在国产新能源车份额更高, 拥有较强的先发优势。同时韦尔研发团队覆盖欧洲、美国、中国等地区, CIS 质量把控维度有深厚积累。

多产品线发力构建平台型企业。

①模拟: 韦尔 10 年耕耘国内市场, ESD 保护是国内龙头, LDO 全国第一, 后续产品线逐步扩展;

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥314.60

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.85
2Q/2020 0.61
1Q/2020 0.52
4Q/2019 0.38



公司简介

相关报告

- 1 《韦尔股份 (603501) Q3 利润环比强劲复苏, 64M 持续推进光学创新》
2020.10.28
- 2 《业绩逐步兑现, 静待新产品放量》
2019.10.31
- 3 《进军国际, 半导体设计航母起航》
2019.09.19

报告撰写人: 蒋高振

联系人: 蒋高振

证券研究报告

- ②射频：长期布局 5G 开关、滤波器和 PA 等，产品线对标 Qorvo 和 Skyworks 等；
- ③分立器件：MOSFET 领域优势扩大，市占率在国际上细分领域保持主导地位；
- ④MEMS：未来 5-10 年技术储备压力机、陀螺仪、GAN 等消费类市场产品布局；
- ⑤屏幕显示&驱动：20 年 4 月份收购新思旗下 TDDI 产品线以来，依托韦尔供应链和渠道优势，毛利率和出货量均成倍提升，预计市场份额持续提升。

股权激励彰显业绩成长信心。

①股票期权 770 万份，激励对象 1251 人，行权价格 186 元。预计 20-22 年摊销费用 0.48/1.18/0.52 亿元。②限制性股票 230 万份，激励对象 148 人，授予价格 111 元。预计 20-22 年摊销费用 0.38/0.90/0.35 亿元。③考核目标：预计 20/21/22 年扣非归母（剔除激励计划摊销费用后）不低于 20/30/36 亿元。

发行可转债建设晶圆重构产线。

计划发行 24.4 亿元可转债，初始转股价 222.83 元/股，其中 13 亿元用于晶圆测试和晶圆重构生产线二期，8 亿元用于 CIS 研发升级，3.4 亿元用于补充流动资金。封装测试占 CIS 成本 15%+，晶圆测试以及晶圆重构委外代工存在生产成本高、交货周期长、供应不稳定等问题，该产线投产后有望显著降低加工成本，提升产品毛利率，稳固行业地位。

□ 盈利预测：

预计公司 2020-2022 年实现营业总收入 207.46/275.10/321.02 亿元；相应归母净利润为 28.27/44.30/56.87 亿元；对应摊薄后 EPS 为 3.27/5.13/6.59 元/股。公司当前市值对应 20/21/22 年 96.09/61.33/47.77 X PE，考虑到 64M CIS 推出、公司市场份额提升以及手机多摄趋势渗透和像素持续升级，我们认为 21Q1 及 2021 全年公司业绩继续维持向好趋势，汽车及增量业务打开中远期成长空间，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新品研发不及预期的风险；晶圆重构产线建设不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；疫情影响下游需求的的风险等。

财务摘要

(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	136.31	207.46	275.10	321.02
(+/-)	249.93%	52.19%	32.60%	16.69%
净利润	4.66	28.28	44.30	55.76
(+/-)	235.46%	507.27%	56.67%	28.39%
每股收益(元)	0.67	3.27	5.13	6.59
P/E	583.53	96.09	61.33	47.77

1. 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10880.67	15720.18	20399.47	26012.64	营业收入	13631.67	20745.63	27509.63	32102.29
现金	3160.60	4562.74	6634.02	9982.08	营业成本	9897.71	14244.93	18179.74	20614.45
交易性金融资产	11.89	8.15	10.87	10.30	营业税金及附加	16.78	25.54	33.86	39.52
应收账款	2550.89	5419.60	6161.18	6999.86	营业费用	401.51	518.64	687.74	802.56
其它应收款	25.47	58.13	63.17	74.55	管理费用	730.62	622.37	962.84	1284.09
预付账款	326.08	580.59	695.53	769.34	研发费用	1282.48	1867.11	2475.87	2889.21
存货	4366.45	4893.11	6589.03	7882.24	财务费用	274.48	241.71	211.82	176.67
其他	439.29	197.86	245.66	294.27	资产减值损失	312.47	207.46	192.57	160.51
非流动资产	6595.56	5657.72	7129.69	8560.17	公允价值变动损益	60.54	60.54	60.54	60.54
金额资产类	0.00	24.74	20.68	15.14	投资净收益	0.78	0.78	0.78	0.78
长期投资	24.38	200.28	267.05	163.90	其他经营收益	8.17	4.88	4.82	5.96
固定资产	1587.77	1972.83	2475.67	3138.41	营业利润	785.11	3084.08	4831.34	6202.57
无形资产	1333.88	1641.80	2044.60	2581.14	营业外收支	-0.65	-0.65	-0.65	-0.65
在建工程	91.96	98.10	111.09	132.44	利润总额	784.46	3083.43	4830.69	6201.92
其他	3557.56	1719.97	2210.62	2529.15	所得税	79.18	311.24	487.61	626.02
资产总计	17476.22	21377.90	27529.16	34572.81	净利润	705.28	2772.19	4343.09	5575.91
流动负债	7605.52	8740.08	10439.36	11761.59	少数股东损益	239.64	-55.44	-86.86	-111.52
短期借款	1654.18	1247.76	1500.55	1467.50	归属母公司净利润	465.63	2827.64	4429.95	5687.42
应付款项	1881.59	2211.72	2851.88	3451.12	EBITDA	1453.24	3555.57	5351.23	6787.67
预收账款	128.32	97.98	150.44	209.79	EPS (最新摊薄)	0.54	3.27	5.13	6.59
其他	3941.43	5182.63	5936.50	6633.18	主要财务比率				
非流动负债	1915.33	1260.97	1369.86	1515.39		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	928.00	928.00	928.00	928.00	成长能力				
其他	987.33	332.97	441.86	587.39	营业收入增长率	243.93%	52.19%	32.60%	16.69%
负债合计	9520.85	10001.05	11809.23	13276.97	营业利润增长率	549.80%	292.82%	56.65%	28.38%
少数股东权益	28.98	-26.46	-113.32	-224.84	归属于母公司净利	235.46%	507.27%	56.67%	28.39%
归属母公司股东权益	7926.39	11403.31	15833.26	21520.68	获利能力				
负债和股东权益	17476.22	21377.90	27529.16	34572.81	毛利率	27.39%	31.34%	33.91%	35.79%
					净利率	5.17%	13.36%	15.79%	17.37%
					ROE	9.70%	29.25%	32.70%	30.73%
					ROIC	6.08%	20.61%	23.31%	22.52%
					偿债能力				
					资产负债率	54.48%	46.78%	42.90%	38.40%
					净负债比率	52.82%	29.96%	29.83%	28.99%
					流动比率	1.43	1.80	1.95	2.21
					速动比率	0.86	1.24	1.32	1.54
					营运能力				
					总资产周转率	1.23	1.07	1.12	1.03
					应收账款周转率	7.97	5.37	4.90	4.92
					应付账款周转率	9.16	7.47	8.15	7.20
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.54	3.27	5.13	6.59
					每股经营现金流(最	0.93	2.68	3.92	5.97
					每股净资产(最新摊	9.18	13.20	18.33	24.92
					估值比率				
					P/E	583.53	96.09	61.33	47.77
					P/B	34.28	23.83	17.16	12.63
					EV/EBITDA	86.52	75.97	50.17	39.09

现金流量表

单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	805.34	2313.51	3386.81	5154.72
净利润	705.28	2772.19	4343.09	5575.91
折旧摊销	577.80	255.04	333.33	433.70
财务费用	274.48	241.71	211.82	176.67
投资损失	-0.78	-0.78	-0.78	-0.78
营运资金变动	1121.18	-586.68	246.53	77.31
其它	-1872.62	-367.97	-1747.17	-1108.07
投资活动现金流	-1727.84	722.79	-1632.02	-1958.36
资本支出	-1464.38	-506.04	-665.13	-878.52
长期投资	461.48	-115.60	-76.76	89.71
其他	-724.94	1344.43	-890.13	-1169.55
筹资活动现金流	1120.11	-1634.16	316.50	151.70
短期借款	54.48	-406.43	252.79	-33.05
长期借款	886.00	0.00	0.00	0.00
其他	179.63	-1227.73	63.71	184.75
现金净增加额	197.60	1402.13	2071.29	3348.06

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>