韦尔股份（603501） 电子

发布时间：2020-11-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

Q3 业绩高速增长，高像素产品助力成长

事件：

公司于 10 月 29 日发布 2020 年第三季度报告。2020 年前三季度公司营业收入为 139.69 亿元，同比增长 48.51%；归母净利润为 17.27 亿元，同比增长 1177.75%。2020 年第三季度公司营业收入为 59.26 亿元，同比增长 60.05%；归母净利润为 7.36 亿，同比增长 1141.43%。

点评：

Q3 业绩高速增长，CIS 持续放量。公司前三季度营收同比大幅增长，主要系高阶像素摄像头出货量持续提升，公司未来也将持续推出新品，带动销量攀升。公司第三季度毛利率为 27.90%，环比下滑 4.54pct，主要系 TDDI 业务拉低毛利率、短期产品结构性变动所致，随着新品良率爬坡，我们预计毛利率将改善。

可转债募集资金升级产品线，提升公司竞争力。2020 年 10 月 29 日，公司拟公开发行可转债募资总不超过 24.4 亿元，分别用于晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）、CMOS 图像传感器产品升级以及补充流动资金。其中晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）总投资为 18.3 亿元，主要针对高像素 CIS 新品的 12 寸晶圆测试及重构封装，预计项目建成投产后，将新增 12 寸晶圆测试量 42 万片/年，重构量 36 万片/年，预计达产后实现年均收入 7.4 亿元，年均净利润 2.05 亿元；CIS 产品升级项目总投资约 13.6 亿元，主要针对于汽车、安防领域的 CIS 产品研发，预计项目年均收入为 19 亿元，税后项目内部收益率为 16.30%。

股权激励彰显增长信心。2020 年 9 月公司发布股权激励草案，公司拟向励对象授予不超过 770 万份股票期权、不超过 230 万份限制性股票，业绩考核目标为以 2019 年净利润为基础，对应 2020 年-2022 年的考核指标为净利润增长率分别不低于 500%、800%和 980%。

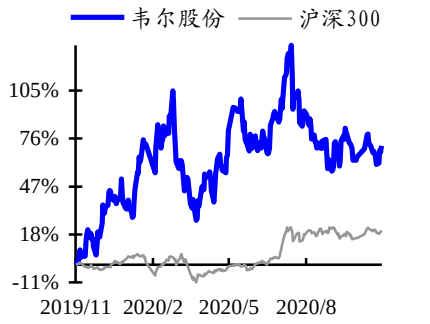
盈利预测：考虑公司高阶产品出货顺利，我们提高公司 2020-2022 年 EPS 至 2.69/3.53/4.45 元，对应 PE 为 73.65/56.05/44.48 倍，调高目标价，维持“买入”评级。

风险提示：产品销量不及预期、贸易摩擦加剧、盈利预测不及预期。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,702	13,632	19,677	24,476	29,510
(+/-)%	303.25%	40.51%	44.35%	24.39%	20.56%
归属母公司净利润	145	466	2,322	3,051	3,845
(+/-)%	5.71%	221.14%	398.64%	31.41%	26.01%
每股收益（元）	0.17	0.54	2.69	3.53	4.45
市盈率	175.05	265.95	73.65	56.05	44.48
市净率	6.37	15.62	16.72	12.88	9.99
净资产收益率(%)	3.64%	5.87%	22.70%	22.97%	22.45%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	456	864	864	864	864

股票数据	2020/10/29
6 个月目标价（元）	211.80
收盘价（元）	184.30
12 个月股价区间(元)	103.10～252.80
总市值（百万元）	159,157
总股本（百万股）	864
A 股（百万股）	864
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	11

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-11%	81%
相对收益	1%	-13%	59%

相关报告

《韦尔股份(603501):上半年业绩符合预期，高像素产品渗透率持续提升》--20200824

《韦尔股份（603501）：光学创新不停息，CIS 领军者加速进击》--20200619

《韦尔股份（603501）：Q1 业绩超预期，收购 TDDI 业务丰富产品布局》--20200424

《韦尔股份(603501):受益多摄渗透率提升，公司业绩高速增长》--20200413

证券分析师：张世杰
执业证书编号：S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

研究助理：杨一飞
执业证书编号：S0550119060026
01058034600 yangyifei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,161	5,758	7,792	10,967
交易性金融资产	12	12	12	12
应收款项	2,551	2,934	3,580	4,370
存货	4,366	4,557	6,020	7,275
其他流动资产	613	753	846	974
流动资产合计	**10,703**	**14,014**	**18,250**	**23,597**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	24	24	24	24
固定资产	1,588	1,862	2,095	2,287
无形资产	1,334	970	605	241
商誉	2,249	2,249	2,249	2,249
非流动资产合计	**6,596**	**6,129**	**5,997**	**5,825**
资产总计	**17,298**	**20,143**	**24,247**	**29,422**
短期借款	1,654	500	500	500
应付款项	1,882	1,846	2,412	2,924
预收款项	128	246	320	362
一年内到期的非流动负债	2,447	2,447	2,447	2,447
流动负债合计	**7,606**	**7,861**	**8,805**	**10,024**
长期借款	928	1,028	1,128	1,228
其他长期负债	987	987	987	987
长期负债合计	**1,915**	**2,015**	**2,115**	**2,215**
负债合计	**9,521**	**9,877**	**10,921**	**12,240**
归属于母公司股东权益合计	7,926	10,230	13,281	17,126
少数股东权益	29	36	45	57
负债和股东权益总计	**17,476**	**20,143**	**24,247**	**29,422**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**13,632**	**19,677**	**24,476**	**29,510**
营业成本	9,898	13,830	17,101	20,507
营业税金及附加	17	20	24	30
资产减值损失	249	235	267	285
销售费用	402	354	441	531
管理费用	731	787	979	1,180
财务费用	274	222	208	202
公允价值变动净收益	61	60	60	60
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	**785**	**2,528**	**3,323**	**4,189**
营业外收支净额	-1	3	3	3
利润总额	**784**	**2,531**	**3,326**	**4,192**
所得税	79	203	266	335
净利润	705	2,329	3,060	3,856
归属于母公司净利润	**466**	**2,322**	**3,051**	**3,845**
少数股东损益	240	7	9	12

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**705**	**2,329**	**3,060**	**3,856**
资产减值准备	312	235	267	285
折旧及摊销	578	590	631	672
公允价值变动损失	-61	-60	-60	-60
财务费用	305	113	90	96
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-923	461	-1,524	-1,239
其他	-111	-3	-3	-3
经营活动净现金流量	**805**	**3,664**	**2,460**	**3,608**
投资活动净现金流量	**-1,728**	**-60**	**-437**	**-437**
融资活动净现金流量	**1,120**	**-1,185**	**10**	**4**
企业自由现金流	**2,110**	**2,456**	**4,822**	**5,366**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.54	2.69	3.53	4.45
每股净资产（元）	9.18	11.85	15.38	19.83
每股经营性现金流量（元）	0.93	4.24	2.85	4.18
成长性指标				
营业收入增长率	40.51%	44.35%	24.39%	20.56%
净利润增长率	221.14%	398.64%	31.41%	26.01%
盈利能力指标				
毛利率	27.39%	29.72%	30.13%	30.51%
净利润率	3.42%	11.80%	12.47%	13.03%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	55.29	54.42	53.39	54.05
存货周转率（次）	150.86	120.28	128.49	129.48
偿债能力指标				
资产负债率	55.04%	49.03%	45.04%	41.60%
流动比率	1.41	1.78	2.07	2.35
速动比率	0.79	1.14	1.33	1.56
费用率指标				
销售费用率	2.95%	1.80%	1.80%	1.80%
管理费用率	5.36%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	2.01%	1.13%	0.85%	0.68%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	265.95	73.65	56.05	44.48
P/B（倍）	15.62	16.72	12.88	9.99
P/S（倍）	12.55	8.69	6.99	5.80
净资产收益率	5.87%	22.70%	22.97%	22.45%

资料来源：东北证券

分析师简介：

张世杰：北京大学光学博士，中山大学光学工程硕士，现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员，2018年每市计算机行业券商收益第1。

杨一飞：澳大利亚悉尼大学金融学硕士，新西兰奥克兰大学经济学本科，现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn