

2021年1月19日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 380.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2021/1/18)	314.60		
上证指数(2021/1/18)	3596.22		
股价 12 个月高/低	314.6/131.97		
总发行股数(百万)	867.60		
A 股数(百万)	784.47		
A 市值(亿元)	2467.94		
主要股东	虞仁荣 (31.52%)		
每股净值(元)	12.14		
股价/账面净值	25.91		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.4	-15.7	11.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-29	184.3	买进

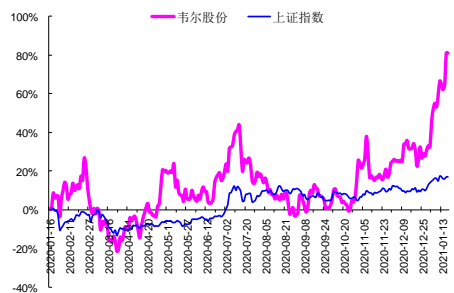
产品组合

电子元器件代理及销售	67.0%
半导体设计及销售	33.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	28.9%

股价相对大盘走势



韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

2020年业绩大幅提升

结论与建议:

公司发布业绩预告预计2020年净利润24.5亿元-29.5亿元, YOY增长426%-533%, 扣非后净利润20元-25亿元, YOY增长498%-648%。4Q20净利润增长119%-270%, 反应CIS行业需求持续旺盛, 同时公司加快新品研发速度, 市占率持续提升。

展望未来, CIS行业景气持续攀升, 公司1H21 CIS业务有望量价齐升, 另外, 公司通过收购新思TDDI, 未来手机领域产品线进一步丰富, 市场地位进一步稳固。我们预计公司2020-2022年实现归母净利润分别为24.6亿元、35.4亿元和45.5亿元, YOY增长427%、44%和28%, 对应EPS分别2.83元、4.09元和5.25元, 对应当前PE估值分别为111倍、77倍和60倍, 考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大, 给予“买进”评级。

- **4Q20净利润大幅增长:**公司公告, 2020年净利润24.5亿元-29.5亿元, YOY增长426%-533%, 扣非后净利润20元-25亿元, YOY增长498%-648%。相应的4Q20净利润预计7.2-12.2亿元, YOY增长119%-270%, 扣非后净利润4.1亿元-9.1亿元, YOY增长52%-236%。公司业绩下限高于我们预估4%, 惟扣非后净利润处于我们业绩预估范围, 因此公司业绩基本符合预期。我们认为公司业绩大幅增长的原因在于, 下游市场需求旺盛, 同时国产替代持续, 公司CIS业务增长迅速。
- **2021年CIS产业下游需求旺盛, 国产替代将持续:** 全球手机市场在经历了三年的衰退后, 预计在疫情影响的逐步降低, 5G 引领换机需求的加速的影响下, 全球手机上有望在 2021 年迎来 2 位数的成长, 同时车用 CIS 需求亦将在自动驾驶等级提升的背景下恢复高增长态势, 公司作为全球 CIS 的龙头企业, 产品研发节奏持续加快, 将收获行业发展红利, 同时随着国产替代的加速, 公司业绩提升空间依然较大。
- **盈利预测:**我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 24.6 亿元、35.4 亿元和 45.5 亿元, YOY 增长 427%、44%和 28%, 对应 EPS 分别 2.83 元、4.09 元和 5.25 元, 对应当前 PE 估值分别为 111 倍、77 倍和 60 倍, 考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大, 给予“买进”评级。
- **风险提示:** 手机光学演进不及预期, 新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	139	466	2455	3543	4548
同比增减	%	1.20	235.46	427.17	44.32	28.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.16	0.54	2.83	4.09	5.25
同比增减	%	1.20	235.46	427.17	44.32	28.38
市盈率(P/E)	X	1967.55	586.53	111.26	77.09	60.05
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.07	0.25	0.35	1.35
股息率 (Yield)	%	0.06	0.02	0.08	0.11	0.43

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	3964	13632	19899	28107	36890
经营成本	3036	9898	13830	19113	25270
营业税金及附加	12	17	173	245	321
销售费用	86	402	358	495	649
管理费用	445	731	816	1180	1476
财务费用	53	274	100	309	406
资产减值损失	90		10	12	12
投资收益	3	1	1	1	1
营业利润	121	785	2613	3901	5013
营业外收入	3	6	105	65	65
营业外支出	1	6	5	50	50
利润总额	123	784	2713	3916	5028
所得税	7	79	260	376	483
少数股东损益	-23	240	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	139	466	2455	3543	4548

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	441	3161	3412	4647	6866
应收账款	883	2540	2921	3359	3863
存货	919	4366	4585	4493	4089
流动资产合计	2584	10881	13037	15467	18168
长期股权投资	576	24	24	24	24
固定资产	215	1588	1667	1751	1838
在建工程	0	92	60	30	10
非流动资产合计	2016	6596	8113	10060	12574
资产总计	4600	17476	21150	25527	30742
流动负债合计	2908	7606	8635	9261	9699
非流动负债合计	47	1915	2107	2318	2549
负债合计	2955	9521	10742	11578	12248
少数股东权益	9	29	27	25	23
股东权益合计	1636	7926	10381	13924	18471
负债及股东权益合计	4600	17476	21150	25527	30742

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	5	805	1443	1857	2271
投资活动产生的现金流量净额	-1546	-1728	-1735	-1665	-1595
筹资活动产生的现金流量净额	1163	1120	543	1043	1543
现金及现金等价物净增加额	-381	195	251	1235	2219

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。