

韦尔股份(603501)

半导体/电子

发布时间: 2021-01-19

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## Q4 业绩高速增长, 高像素产品助力成长

--- 2020 业绩预增点评

### 事件:

公司发布 2020 年年度业绩预增公告, 预计公司 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润为 24.5 亿-29.5 亿, 同比增加 426.17%到 533.55%, 实现扣非净利润 20 亿-25 亿元, 同比增加 498.44%到 648.05%; Q4 单季度实现净利润 7.23 亿-12.23 亿元, 实现扣非净利润 4.14 亿-9.14 亿元。

### 点评:

**手机业务持续发力, 高像素产品占比持续上升。**根据 Yole 数据显示, 2017 年全球智能手机 CIS 出货量达 41.32 亿颗, 预计 2023 年将达到 66.05 亿颗, 复合增长率达 8%; 2017 年全球智能手机 CIS 市场规模达 93.6 亿美元, 预计 2023 年将达到 165.35 亿美元, 复合增长率达 16%。其中高像素 CIS 渗透率持续提升, 据我们统计, 2019 年 4000 万像素摄像头颗数占比为 13.8%, 2020 年上升至 18.3%。我们预计今年高像素摄像头也将继续向中低端机型渗透, 公司 48M 和 64M 产品逐步导入客户机型主摄, 高阶像素产品出货量有望大幅增长。

**车载 CIS 份额全球领先, 受益 ADAS 渗透率提升。**受 ADAS (高级驾驶辅助系统) 应用的驱动, 车载摄像头数量与性能将持续提升。目前, 大部分 ADAS 配置 5-8 个摄像头, 随着 ADAS 的不断升级以及向自动驾驶的演进, 某些高端车型将配置 10 个以上的摄像头。此外, 车载 CIS 的性能也在不断提升, 像素已从 0.3M 向 2M、3M 升级, 未来在高敏感度、高动态范围、传感器融合的升级趋势下, CIS 将满足夜间视觉、交通标志识别、盲点监测等需求, 价值量将进一步提升。根据 Yole 数据显示, 2017 年全球车载 CIS 出货量达 1.21 亿颗, 预计 2023 年将达到 3.43 亿颗, 复合增长率达 19%; 2017 年全球车载 CIS 市场规模达 7.34 亿美元, 预计 2023 年将达到 18.07 亿美元, 复合增长率达 16%。公司早年深度布局车载图像传感器, 在车载 CIS 份额上仅次于安森美半导体位列第二, 随着 ADAS 渗透率的提升, 公司车载 CIS 业务有望高速增长。

**维持“买入”评级。**由于公司高阶像素产品出货量加速提升, 我们调高 2020-2022 年 EPS 至 3.07/4.33/5.80 元, 对应 PE 为 102.69/72.71/54.31 倍, 同时调高目标价, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品销量不及预期, 行业景气度下行, 盈利预测不达预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,702	13,632	19,003	25,144	31,227
(+/-)%	303.25%	40.51%	39.40%	32.32%	24.19%
归属母公司净利润	145	466	2,661	3,757	5,031
(+/-)%	5.71%	221.14%	471.38%	41.23%	33.89%
每股收益 (元)	0.17	0.54	3.07	4.33	5.80
市盈率	175.86	267.19	102.69	72.71	54.31
市净率	6.40	15.70	25.84	19.06	14.11
净资产收益率 (%)	3.64%	5.87%	25.16%	26.22%	25.98%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	456	864	868	868	868

### 股票数据 2021/01/18

6 个月目标价 (元)	346.40
收盘价 (元)	314.60
12 个月股价区间 (元)	136.00~314.60
总市值 (百万元)	272,946.77
总股本 (百万股)	868
A 股 (百万股)	868
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	23%	50%	35%
相对收益	17%	34%	37%

### 相关报告

《面板国产替代、行业空间向上、龙头有望受益》

--20210102

《静待面板龙头的戴维斯双击系列深度一》

--20201230

《电子行业 2021 年投资策略报告: 新技术与国产替代中的投资机遇》

--20201023

### 证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002

13051566572 wurf@nesc.cn

### 研究助理: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026

18898835026 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	3,339	8,688	10,745	14,447
交易性金融资产	12	12	12	12
应收款项	2,551	2,833	3,678	4,624
存货	4,366	4,288	5,949	7,342
其他流动资产	613	724	840	982
<b>流动资产合计</b>	<b>10,881</b>	<b>16,545</b>	<b>21,223</b>	<b>27,407</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,596</b>	<b>6,129</b>	<b>5,997</b>	<b>5,825</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,476</b>	<b>22,674</b>	<b>27,221</b>	<b>33,232</b>
短期借款	1,654	3,000	2,500	2,000
应付款项	1,882	1,737	2,383	2,951
预收款项	128	237	328	383
一年内到期的非流动负债	2,447	2,447	2,447	2,447
<b>流动负债合计</b>	<b>7,606</b>	<b>10,083</b>	<b>10,761</b>	<b>11,627</b>
长期借款	928	1,028	1,128	1,228
其他长期负债	987	987	987	987
<b>长期负债合计</b>	<b>1,915</b>	<b>2,015</b>	<b>2,115</b>	<b>2,215</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,521</b>	<b>12,099</b>	<b>12,877</b>	<b>13,842</b>
归属于母公司股东权益合计	7,926	10,573	14,330	19,361
少数股东权益	29	3	14	29
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,476</b>	<b>22,674</b>	<b>27,221</b>	<b>33,232</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>13,632</b>	<b>19,003</b>	<b>25,144</b>	<b>31,227</b>
营业成本	9,898	13,012	16,898	20,697
营业税金及附加	17	19	25	31
资产减值损失	249	227	288	317
销售费用	402	323	427	531
管理费用	731	741	981	1,218
财务费用	274	281	310	275
公允价值变动净收益	61	60	60	60
投资净收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>785</b>	<b>2,798</b>	<b>4,071</b>	<b>5,480</b>
营业外收支净额	-1	65	25	5
<b>利润总额</b>	<b>784</b>	<b>2,863</b>	<b>4,096</b>	<b>5,485</b>
所得税	79	229	328	439
净利润	705	2,634	3,769	5,046
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>466</b>	<b>2,661</b>	<b>3,757</b>	<b>5,031</b>
少数股东损益	240	-26	11	15

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>705</b>	<b>2,634</b>	<b>3,769</b>	<b>5,046</b>
资产减值准备	312	227	288	317
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	175	202	183
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-923	590	-1,731	-1,434
其他	-111	-65	-25	-5
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>805</b>	<b>4,091</b>	<b>3,074</b>	<b>4,720</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,728</b>	<b>2</b>	<b>-415</b>	<b>-435</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,120</b>	<b>1,257</b>	<b>-602</b>	<b>-583</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>2,110</b>	<b>2,692</b>	<b>5,831</b>	<b>6,816</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.54	3.07	4.33	5.80
每股净资产 (元)	9.14	12.19	16.52	22.32
每股经营性现金流量	0.93	4.72	3.54	5.44
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	40.51%	39.40%	32.32%	24.19%
净利润增长率	221.14%	471.38%	41.23%	33.89%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	27.39%	31.53%	32.79%	33.72%
净利润率	3.42%	14.00%	14.94%	16.11%
<b>运营效率指标</b>				
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
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	54.48%	53.36%	47.30%	41.65%
流动比率	1.43	1.64	1.97	2.36
速动比率	0.81	1.17	1.37	1.67
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.95%	1.70%	1.70%	1.70%
管理费用率	5.36%	3.90%	3.90%	3.90%
财务费用率	2.01%	1.48%	1.23%	0.88%
<b>分红指标</b>				
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%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	267.19	102.69	72.71	54.31
P/B (倍)	15.70	25.84	19.06	14.11
P/S (倍)	19.93	14.36	10.86	8.74
净资产收益率	5.87%	25.16%	26.22%	25.98%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**吴若飞:** 中国科学院物理化学硕士, 中国科学技术大学材料化学本科, 现任东北证券电子组分析师。2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

**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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (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
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (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
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn