

2021年01月18日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 吴吉森 S0350520050002

wujs01@ghzq.com.cn

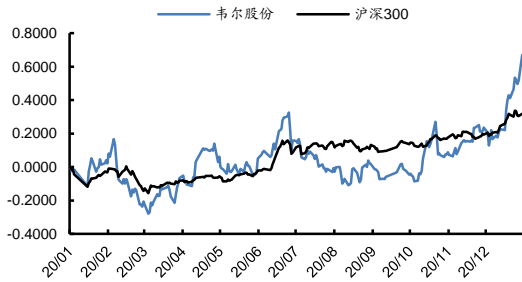
联系人： 何昊 S0350120080069

heh@ghzq.com.cn

## 2020年业绩指引大超预期，CIS龙头加速崛起

### ——韦尔股份（603501）业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
韦尔股份	37.4	70.5	79.3
沪深300	10.4	15.2	32.8

市场数据 2021-01-18

当前价格（元）	314.60
52周价格区间（元）	132.01 - 314.60
总市值（百万）	272946.77
流通市值（百万）	246793.81
总股本（万股）	86759.94
流通股（万股）	78446.86
日均成交额（百万）	1569.71
近一月换手（%）	28.04

相关报告

《韦尔股份（603501）季报点评：2020Q3业绩超预期，CIS龙头加速腾飞》——2020-10-29

《韦尔股份（603501）中报点评：H1业绩符合预期，国内CIS龙头加速成长》——2020-08-21

《韦尔股份（603501）动态点评：全球第三大CIS厂商，光学创新助力公司崛起》——2020-06-06

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

公司发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年年度实现归母净利润24.5-29.5亿元，同比增长426.17%到533.55%；实现扣非归母净利润20-25亿元，同比增长498.44%-648.05%。

## 投资要点：

■ **2020年业绩指引大超预期，产品量价齐升助推公司快速崛起。**公司发布2020年年度业绩预增公告，预计2020年年度实现归母净利润24.5亿元-29.5亿元，同比增长426.17%到533.55%，实现扣非归母净利润20亿元-25亿元，同比增长498.44%-648.05%，其中，2020Q4单季度实现归母净利润7.23亿元-12.23亿元，同比增长118.88%-270.17%，业绩大超市场预期。公司2020年业绩高增长主要原因：其一，CIS市场需求旺盛；其二，公司产品不断推陈出新并获得了市场认可，盈利能力获得了较高的增长。受全球8英寸晶圆产能紧张影响，采用成熟制程的模拟芯片、传感器等产品价格呈现上涨趋势，根据Omdia信息，全球高端CIS巨头三星从2020年12月开始已将CIS价格提升了40%，其他行业内公司普遍也已涨价20%左右，我们判断晶圆缺货的态势仍将持续，豪威科技作为全球第三的CIS巨头企业，研发实力强大，客户资源深厚，将充分受益于CIS的景气周期实现快速崛起。

■ **消费电子、汽车等领域对CIS需求快速增长，汽车智能化将推动汽车CIS量价齐升。**根据TechnoSystem Research数据显示，2019年CMOS影像传感器年产值159亿美元，较2018年增长18%，销售量则为62亿颗，同比增长15%，IC Insights预计到2023年全球CMOS图像传感器有望突破95亿颗，成长空间广阔。具体到细分应用来看，CIS在手机的出货量比例最高，达63.90%，未来随着手机多摄渗透率进一步提升，加之5G换机带来的动能，手机CIS价值量仍将快速增长；车载方面，伴随着汽车智能化进程加速，汽车自动驾驶等功能对单车摄像头的数量、性能都提出了更高的要求，比如最新上市的蔚来旗舰纯电轿车ET7配备了11个800万像素的高清摄像头，较传统车型大幅提升，车载摄像头价值量有望加速扩容，汽车智能化将推动汽车CIS市场快速崛起，此外，**安防、工业领域**，摄像头高清化的趋势显著，行业标准正从720P向4K分辨率快速推进，带动CIS价值量快速提升。我们认为公司作为全球第三大CIS厂商，具备研发、产品、客户三大优势，在行业景气度持续上行、国产替代加速以及汽车智能化提速大背景下，有望实

现跨越式发展。

- **盈利预测与投资评级：**公司作为全球第三大 CIS 厂商，核心竞争优势显著，在行业景气度持续上行、国产替代加速以及汽车智能化提速大背景下，将充分受益于下游行业爆发。基于审慎性原则，不考虑可转债发行对公司的影响，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 27.30(+0.89)/40.68 (+5.36)/51.49(+9.02)亿元，对应 EPS 分别为 3.15/4.69/5.93 元/股，对应当前 PE 估值分别为 100/67/53 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；新产品研发进度不及预期风险；汽车智能化推进速度不及预期风险；转债发行过程对公司不确定影响。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	13632	20150	25500	30500
增长率(%)	244%	48%	27%	20%
归母净利润（百万元）	466	2730	4068	5149
增长率(%)	235%	486%	49%	27%
摊薄每股收益（元）	0.54	3.15	4.69	5.93
ROE(%)	5.85%	25.80%	28.08%	26.49%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：韦尔股份盈利预测表

证券代码:	603501.SH				股价:	314.60		投资评级:	买入		日期:	2021-01-18	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	6%	26%	28%	26%	EPS	0.54	3.15	4.69	5.93				
毛利率	27%	29%	31%	32%	BVPS	9.18	11.81	15.80	20.84				
期间费率	10%	10%	10%	10%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	14%	16%	17%	P/E	583.53	100.00	67.10	53.01				
<b>成长能力</b>					P/B	34.28	26.64	19.92	15.10				
收入增长率	244%	48%	27%	20%	P/S	19.93	13.55	10.70	8.95				
利润增长率	235%	486%	49%	27%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>				
总资产周转率	0.78	0.96	1.00	0.99	营业收入	13632	20150	25500	30500				
应收账款周转率	5.29	5.62	5.62	5.62	营业成本	9898	14352	17549	20775				
存货周转率	2.27	3.04	3.04	3.04	营业税金及附加	17	202	255	305				
<b>偿债能力</b>					销售费用	402	705	893	1068				
资产负债率	54%	50%	43%	37%	管理费用	731	1209	1530	1830				
流动比	1.43	1.58	1.94	2.43	财务费用	274	204	188	139				
速动比	0.86	1.01	1.27	1.66	其他费用/(-收入)	310	(199)	(199)	(199)				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业利润	785	3279	4886	6185				
现金及现金等价物	3161	3952	5362	8161	营业外净收支	(1)	0	0	0				
应收款项	2576	3588	4541	5432	利润总额	784	3279	4886	6185				
存货净额	4366	4785	5853	6930	所得税费用	79	246	366	464				
其他流动资产	777	1075	1316	1541	净利润	705	3033	4520	5721				
<b>流动资产合计</b>	<b>10881</b>	<b>13232</b>	<b>16904</b>	<b>21895</b>	少数股东损益	240	304	452	572				
固定资产	1588	2661	3281	3512	归属于母公司净利润	466	2730	4068	5149				
在建工程	92	162	232	282	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>				
无形资产及其他	1334	1311	1287	1274	经营活动现金流	805	2616	3501	4893				
长期股权投资	24	124	174	204	净利润	705	3033	4520	5721				
<b>资产总计</b>	<b>17476</b>	<b>21048</b>	<b>25436</b>	<b>30726</b>	少数股东权益	240	304	452	572				
短期借款	1654	1654	1654	1654	折旧摊销	544	260	413	501				
应付款项	1882	2592	2927	3176	公允价值变动	61	0	0	0				
预收帐款	128	166	210	251	营运资金变动	(744)	(2476)	(2641)	(2483)				
其他流动负债	3941	3941	3941	3941	投资活动现金流	(1728)	(1243)	(740)	(311)				
<b>流动负债合计</b>	<b>7606</b>	<b>8353</b>	<b>8732</b>	<b>9023</b>	资本支出	(1464)	(1143)	(690)	(281)				
长期借款及应付债券	928	928	928	928	长期投资	552	(100)	(50)	(30)				
其他长期负债	987	1187	1287	1337	其他	(816)	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>1915</b>	<b>2115</b>	<b>2215</b>	<b>2265</b>	筹资活动现金流	1714	(409)	(610)	(772)				
<b>负债合计</b>	<b>9521</b>	<b>10468</b>	<b>10947</b>	<b>11288</b>	债务融资	940	0	0	0				
股本	864	868	868	868	权益融资	380	0	0	0				
股东权益	7955	10579	14489	19438	其它	394	(409)	(610)	(772)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17476</b>	<b>21048</b>	<b>25436</b>	<b>30726</b>	现金净增加额	792	964	2151	3809				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

## 【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。