

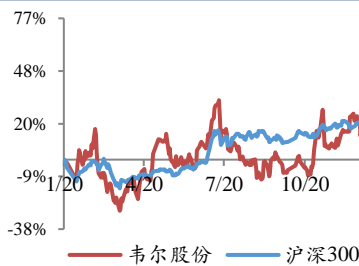
高端 CIS 出货强劲，大放异彩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-18

收盘价(元)	314.60
近12个月最高/最低(元)	314.6/135.9
总股本(百万股)	868
流通股本(百万股)	784
流通股比例(%)	90.32
总市值(亿元)	2,729
流通市值(亿元)	2,468

公司价格与沪深300走势比较


分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

联系人：丛培超

执业证书号：S0010120070056

 邮箱：congpc@hazq.com

相关报告

1.Q3 业绩点评：高端产品放量拉动业绩超预期 2020-10-29

2.拥抱光学浪潮，CIS 龙头大放异彩 2020-10-27

主要观点：

事件：1月18日晚，公司发布2020年业绩预告，预计2020年度实现归母净利润24.5至29.5亿元，同比增加426.17%到533.55%；实现扣非净利润20至25亿元，同比增加498.44%到648.05%；据测算，单四季度归母7.23-12.23亿元，扣非4.14-9.14亿元，业绩表现超预期。

● 重申韦尔已抢占 CIS 黄金赛道

豪威拥有 Nyxel®2、PureCel®、OmniPixel®3-GS、SCG 等 CIS 核心技术，在成像、尺寸、功耗等方面与竞品相比有明显竞争优势。高端 CIS 价值量约占摄像头模组 50%，毛利率约占 40%，技术壁垒高，目前只有索尼、三星、豪威具有 48M 以上手机 CIS 设计能力，竞争格局好。ADAS 车载摄像头需求与日俱增，安防市场规模稳步提升，公司在手机、车载、安防 CIS 领域为全球龙头，持续受益于消费电子摄像头升级+无人驾驶车载摄像头爆发。

● 48/64M 高端产品放量拉动业绩增长。

考虑新冠疫情影响，悲观假设下，我们预测 CIS 行业出货仍能录得正增长，景气度或超预期。手机多摄、高清推动 CIS 量价齐升。我们预测，2020-2022 年手机 CIS 出货量增速为 9.89%、25.13%、12.74%，高清化推动 CIS 向大尺寸方向发展，ASP 涨幅或超预期。公司高端产品在 HOVM 迅速放量，大幅提升公司营收、业绩；低成本 64M 产品 OV64B 终端厂商接受度高，强劲业绩增速有望持续。

● 投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营业收入：201.44/250.43/309.65 亿元，归母净利润：26.59/37.17/47.76 亿元，EPS：3.06/4.28/5.51 元，PE：75.40/53.94/41.98 倍，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

手机销量下滑超出预期；多摄渗透率不及预期；CIS 行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13632	20144	25043	30965
收入同比 (%)	40.5%	47.8%	24.3%	23.6%
归属母公司净利润	466	2659	3717	4776
净利润同比 (%)	221.1%	471.1%	39.8%	28.5%
毛利率 (%)	27.4%	30.4%	32.2%	32.3%
ROE (%)	5.9%	27.1%	28.0%	25.7%
每股收益 (元)	0.54	3.06	4.28	5.51
P/E	265.95	75.40	53.94	41.98
P/B	15.62	20.41	15.08	10.79
EV/EBITDA	66.86	59.50	41.83	32.54

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021	2022	会计年度	2019	2020	2021	2022
流动资产	10881	13411	17458	24502	营业收入	13632	20144	25043	30965
现金	3161	3422	5483	9866	营业成本	9898	14011	16986	20960
应收账款	2540	3587	4391	5345	营业税金及附加	17	40	50	62
其他应收款	26	55	69	85	销售费用	402	363	426	495
预付账款	326	462	561	692	管理费用	731	826	1002	1208
存货	4366	5312	6357	7884	财务费用	274	193	254	226
其他流动资产	462	572	598	631	资产减值损失	-249	-243	-238	-243
非流动资产	6596	11119	10902	10688	公允价值变动收益	-61	0	0	0
长期投资	24	27	27	27	投资净收益	1	403	376	341
固定资产	1588	1510	1558	1613	营业利润	785	2960	4141	5322
无形资产	1334	1681	1358	1005	营业外收入	6	46	46	46
其他非流动资产	3650	7901	7959	8043	营业外支出	6	43	44	45
资产总计	17476	24530	28360	35190	利润总额	784	2963	4143	5323
流动负债	7606	8860	9179	10750	所得税	79	296	414	532
短期借款	1654	2954	2154	1854	净利润	705	2667	3728	4791
应付账款	1882	2034	2513	3130	少数股东损益	240	8	11	14
其他流动负债	4070	3871	4512	5766	归属母公司净利润	466	2659	3717	4776
非流动负债	1915	5810	5836	5791	EBITDA	1880	3428	4802	6047
长期借款	928	3428	3104	3158	EPS (元)	0.54	3.06	4.28	5.51
其他非流动负债	987	2382	2732	2633					
负债合计	9521	14670	15015	16541					
少数股东权益	29	37	48	63					
股本	864	864	864	864					
资本公积	6650	6650	6650	6650					
留存收益	413	2310	5783	11074					
归属母公司股东权益	7926	9824	13297	18587					
负债和股东权益	17476	24530	28360	35190					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021	2022	会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	805	927	3182	3913	成长能力				
净利润	466	2659	3717	4776	营业收入	40.5%	47.8%	24.3%	23.6%
折旧摊销	578	437	551	593	营业利润	250.1%	277.1%	39.9%	28.5%
财务费用	305	193	254	226	归属于母公司净利	221.1%	471.1%	39.8%	28.5%
投资损失	-1	-403	-376	-341	获利能力				
营运资金变动	-923	-1510	-1202	-1576	毛利率 (%)	27.4%	30.4%	32.2%	32.3%
其他经营现金流	1770	3719	5157	6586	净利率 (%)	3.4%	13.2%	14.8%	15.4%
投资活动现金流	-1728	-3862	47	-22	ROE (%)	5.9%	27.1%	28.0%	25.7%
资本支出	-727	-1631	-119	-129	ROIC (%)	9.0%	15.3%	19.0%	19.1%
长期投资	-898	56	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-103	-2287	166	106	资产负债率 (%)	54.5%	59.8%	52.9%	47.0%
筹资活动现金流	1120	3196	-1168	493	净负债比率 (%)	119.7%	148.8%	112.5%	88.7%
短期借款	54	1300	-800	-300	流动比率	1.43	1.51	1.90	2.28
长期借款	-1362	2500	-324	54	速动比率	0.81	0.86	1.15	1.48
普通股增加	408	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	3123	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.82	0.88	0.88
其他筹资现金流	-1103	-604	-44	739	应收账款周转率	5.37	5.62	5.70	5.79
现金净增加额	195	261	2061	4383	应付账款周转率	5.26	6.89	6.76	6.70

资料来源:公司公告,华安证券研究所预测

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监, 研究所所长, TMT 行业首席分析师。

联系人: 丛培超, 七年手机产业经验, 三年高通通讯工作经验, 主要覆盖消费电子。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。