

业绩超预期，CIS 受益于多赛道爆发持续增长

——韦尔股份 2020 年报预告点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年业绩预告

公司预计 2020 年度实现归母净利润同比增加 19.84-24.84 亿元，同比增长 426%-534%；扣非后归母净利润同比增加 16.66-21.66 亿元，同比增长 498%-648%；其中 2020 年 Q4 单季度实现净利润 7.2-12.2 亿元，实现扣非净利润 4.14 亿-9.14 亿元。公司业绩增长得益于市场需求驱动以及不断推出新产品及部分投资收益。

点评：

● 公司 CIS 系列产品高中低全覆盖，产品不断升级带来量价齐升

公司 48M 系列产品凭借国际一线的品质和性能，在 HMOV 等客户份额快速提升；64M 产品凭借先发优势，提前实现对 48M 向 64M 升级的卡位。手机 CIS 技术驱动助力份额提升。CIS 业务凭借公司在大底和小 pixel 上的突破，具备了为客户提供从低端到中高端全套产品的能力，吻合安卓系机海战略，利于公司从单一型号突破覆盖至客户全系产品，进而大大提高份额。

● 汽车 CIS 受益于智能汽车大浪潮有望实现爆发式增长，安防、VRAR、医疗等多领域打开成长空间。

在汽车 CIS 领域，智能汽车相比传统车将配置更多的摄像头，蔚来发布最新车型 ET7，其搭载 11 颗 800 万像素摄像头。根据 IC Insights 数据，预计全球车载 CIS 市场规模将由 2018 年的 8.7 亿美元提升至 2023 年的 32 亿美元，年复合增长率达 29.8%。公司在汽车 CIS 市场份额居全球第二，2018 年市场份额约 20%，仅次于安森美的 36%。未来随着智能汽车渗透率逐步提升，公司凭借汽车 CIS 产品技术实力，将有望实现爆发式增长。此外，公司在安防、VRAR、医疗等多领域均有布局，公司将实现技术、研发、资金等协同效应，打开新领域成长空间。

● 盈利预测及投资建议

公司作为国产 CIS 龙头，技术水平已跻身全球第一梯队，在手机多摄+高清化大趋势下，手机 CIS 市占率有望提升，同时汽车 CIS 受益于汽车智能化大浪潮，此外在安防、VRAR、医疗等多领域布局迅速，未来 CIS 出货有望持续放量。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 211、289、362 亿元，归母净利分别为 57.1、37.0、28.7 亿元，对应 EPS 分别为 3.15、4.87 和 6.27 元，2021 年 1 月 28 日对应的 PE 分别为 57、37、29 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：手机销量降幅超预期，高像素升级不及预期，中美摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,964	13,632	21,075	28,914	36,230
增长率(%)	64.7	243.9	54.6	37.2	25.3
净利润(百万元)	139	466	2,723	4,209	5,415
增长率(%)	1.2	235.5	484.7	54.6	28.7
毛利率(%)	23.4	27.4	30.0	31.2	31.2
净利率(%)	3.5	3.4	12.9	14.6	14.9
ROE(%)	7.0	8.9	25.5	28.4	26.9
EPS(摊薄/元)	0.16	0.54	3.15	4.87	6.27
P/E(倍)	1120.8	334.1	57.1	37.0	28.7
P/B(倍)	95.1	19.6	14.7	10.6	7.8

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

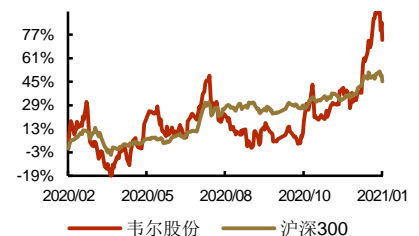
殷成钢（联系人）

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2021.01.28
收盘价(元):	290.1
一年最低/最高(元):	132.01/328.0
总股本(亿股):	8.68
总市值(亿元):	2,516.91
流通股本(亿股):	7.84
流通市值(亿元):	2,275.74
近 3 月换手率:	88.26%

股价一年走势



相关报告

《Q3 盈利大为好转，高阶 CIS 性能突破助力份额提升》2020-10-28

《并购豪威营收净利上台阶，以点带面光学创新促成长》2020-08-21

《进军 CIS 初战告捷，半导体巨头开启光学新征程》2020-06-16

《2019 年业绩符合预期，光学创新助推 CIS 持续爆发》2020-04-10

《设计与分销齐头并进，全球第三大 CIS 龙头厂商再起航》2019-09-08

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2584	10881	15238	24781	28753	营业收入	3964	13632	21075	28914	36230
现金	441	3161	10537	13011	20069	营业成本	3036	9898	14752	19893	24926
应收票据及应收账款合计	978	2551	2718	4511	4547	营业税金及附加	12	17	42	55	66
其他应收款	9	26	56	56	84	营业费用	86	402	375	492	616
预付账款	125	326	0	175	44	管理费用	445	731	1012	1243	1558
存货	919	4366	1479	6403	3473	研发费用	127	1282	1728	2255	2826
其他流动资产	112	451	449	624	536	财务费用	53	274	309	494	442
非流动资产	2016	6596	8151	8915	9721	资产减值损失	90	-249	18	20	9
长期投资	576	24	53	82	111	公允价值变动收益	-1	61	107	120	120
固定资产	215	1588	2328	3061	3687	其他收益	4	11	7	7	7
无形资产	112	1711	1713	1714	1715	投资净收益	3	1	1	1	1
其他非流动资产	1112	3273	4057	4058	4208	营业利润	121	785	2953	4588	5915
资产总计	4600	17476	23389	33696	38473	营业外收入	3	6	48	48	48
流动负债	2908	7606	10443	14876	12362	营业外支出	1	6	6	6	6
短期借款	1600	1654	4499	8484	2500	利润总额	123	784	2995	4630	5957
应付票据及应付账款合计	380	1882	5041	4294	7402	所得税	7	79	300	463	596
其他流动负债	928	4070	904	2099	2459	净利润	116	705	2696	4167	5362
非流动负债	47	1915	2355	4170	6184	少数股东损益	-23	240	-27	-42	-54
长期借款	42	928	2342	4157	6171	归属母公司净利润	139	466	2723	4209	5415
其他非流动负债	5	987	13	13	13	EBITDA	250	1429	3575	5473	6827
负债合计	2955	9521	12798	19046	18546	EPS(元)	0.16	0.54	3.15	4.87	6.27
少数股东权益	9	29	2	-40	-93						
股本	456	864	864	864	864						
资本公积	1153	6650	6650	6650	6650						
留存收益	662	1044	3336	6878	11435						
归属母公司股东权益	1636	7926	10589	14690	20021						
负债和股东权益	4600	17476	23389	33696	38473						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5	805	8314	-2022	12320
净利润	116	705	2696	4167	5362
折旧摊销	40	578	545	695	862
财务费用	53	274	309	494	442
投资损失	-3	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-485	-1233	4873	-7221	5755
其他经营现金流	284	481	-107	-157	-99
投资活动现金流	-1546	-1728	-2070	-1301	-1567
资本支出	88	743	2332	808	725
长期投资	-1448	-93	-29	-29	-29
其他投资现金流	-2907	-1077	233	-521	-871
筹资活动现金流	1163	1120	-866	1812	2288
短期借款	1110	54	846	0	0
长期借款	-28	886	1414	1814	2014
普通股增加	0	408	0	0	0
资本公积增加	249	5496	0	0	0
其他筹资现金流	-168	-5725	-3126	-2	274
现金净增加额	-381	195	5378	-1511	13041

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	64.7	243.9	54.6	37.2	25.3
营业利润(%)	-8.6	549.8	276.1	55.4	28.9
归属于母公司净利润(%)	1.2	235.5	484.7	54.6	28.7
获利能力					
毛利率(%)	23.4	27.4	30.0	31.2	31.2
净利率(%)	3.5	3.4	12.9	14.6	14.9
ROE(%)	7.0	8.9	25.5	28.4	26.9
ROIC(%)	14.8	8.3	41.0	29.1	55.0
偿债能力					
资产负债率(%)	64.3	54.5	54.7	56.5	48.2
净负债比率(%)	73.9	23.6	-29.4	5.6	-47.2
流动比率	0.9	1.4	1.5	1.7	2.3
速动比率	0.5	0.8	1.3	1.2	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.2	7.7	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	9.1	8.8	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.54	3.15	4.87	6.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	-2.24	9.63	-2.34	14.27
每股净资产(最新摊薄)	1.89	9.18	12.26	17.01	23.18
估值比率					
P/E	1120.8	334.1	57.1	37.0	28.7
P/B	95.1	19.6	14.7	10.6	7.8
EV/EBITDA	628.4	110.2	42.7	28.6	21.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>