

“高像素+大底+小像素点”齐发力，CIS增长可期

韦尔股份(603501)

▶事件

公司发布 2020 年业绩快报，2020 年公司实现营业总收入 195.48 亿元，较上年度上涨 43.40%；归属于上市公司股东的净利润 27.05 亿元，较上年增长 480.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 22.20 亿元，较上年度增长 564.23%。

▶“高像素+大底+小像素”齐发力，CIS 增长可期

公司自 2019 年下半年开始发力高像素 CIS 产品以来，不断进行产品的更新，推出 32M/48M/64M 系列产品，同时由于 5G 终端品牌厂商高性价比的考量，公司率先推出 0.7 μ 系列小像素点产品，处于行业领先地位，伴随着 5G 换机大周期的到来，公司有望受益于量的突破；此外，由于以国际主流品牌为代表的高端旗舰机型一直还是坚持走“大底”的技术路径，公司在大像素点方向不断加强研发，逐渐缩短与索尼的差距。我们认为，公司未来有望依托于新品的发布，不断提升在中高端机型中的市占率，智能手机 CIS 增长可期。从数据来看，公司 Q4 单季度实现归属上市公司股东的净利润 9.78 亿元，创单季度历史新高。

▶功率+模拟+TDDI 多产品突破，成长可期

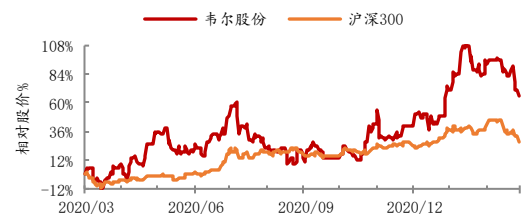
公司射频接收前端 LTE 接收链路的低噪声放大器，内置了高隔离度的旁路开关，外围只需加一颗匹配电感，适用于 2300MHz - 2690MHz 频段，可广泛应用于 4G 和 5G 终端设备的射频接收前端，可有效降低系统的噪声系数。公司不断加强本部业务的研发投入，从模拟 IC、功率 IC、射频 IC 再到 TDDI，公司深耕半导体领域加快产业优质资源的有效整合，未来在单部手机中公司可提供的产品种类和价值量有望不断增加，我们强调韦尔半导体本部设计业务的竞争优势。其中，在电源管理领域，公司 LDO/OVP 产品出货量均稳居国内设计公司前列，上半年公司推出用于超高像素手机摄像头 CIS 供电的 LDO，同时推出超低功耗 LDO 主要应用于智能穿戴及 IoT 领域。在 TVS/MOSFET 分立器件领域，公司紧抓国产进口替代机遇，切入消费/安防/网通等多个应用领域，持续提升产品综合竞争力。

投资建议

基于公司 CIS 新品、TDDI 和本部设计业务进展顺利，在产业链中公司话语权逐渐增加，我们调整此前盈利预测，预计 2021 年~2022 年公司营收分别为 275 亿元、325 亿元（此前为 265 亿元、305 亿元）；归属于母公司股东净利润分别为 40.33 亿元、53.32 亿元（此前为 36.04 亿元、47.25 亿元）。基于海外半导体龙头企业成长路径，我们认为宽赛道优质公司逐渐迎平台型发展机遇，持续做大做强，坚定看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	257.8
股票代码:	603501
52 周最高价/最低价:	328.0/132.01
总市值(亿)	2,236.67
自由流通市值(亿)	2,022.36
自由流通股数(百万)	784.47



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080005

分析师：王海维

邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519090003

相关研究

- 【华西电子】韦尔股份(603501)点评：受益汽车智能化发展，深度布局车载 CIS
2020.12.10
- 【华西电子】韦尔股份(603501)点评：高端产品加速布局，受益小像素趋势
2020.11.30
- 【华西电子】_韦尔股份(603501)_发力高像素产品，拓宽产品线
2020.10.28

风险提示

光学赛道创新低于预期、智能终端出货低于预期、新产品突破低于预期、半导体新品突破低于预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧带来价格压力等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,702	13,632	19,548	27,500	32,500
YoY	303.3%	40.5%	43.4%	40.7%	18.2%
归母净利润(百万元)	145	466	2,705	4,033	5,332
YoY	5.7%	221.1%	480.9%	49.1%	32.2%
毛利率	24.3%	27.4%	30.8%	32.0%	32.5%
每股收益(元)	0.17	0.54	3.12	4.65	6.15
ROE	3.6%	5.9%	25.4%	27.5%	26.7%
市盈率	1,542.62	480.35	82.69	55.47	41.95

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,632	19,548	27,500	32,500	净利润	705	2,705	4,033	5,332
YoY (%)	40.5%	43.4%	40.7%	18.2%	折旧和摊销	578	150	150	150
营业成本	9,898	13,527	18,700	21,938	营运资金变动	-923	-805	-1,396	-546
营业税金及附加	17	24	34	40	经营活动现金流	805	1,859	2,674	4,985
销售费用	402	430	550	650	资本开支	-727	323	-55	-74
管理费用	731	880	1,155	1,300	投资	-898	0	0	0
财务费用	274	234	189	-47	投资活动现金流	-1,728	673	245	126
资产减值损失	-249	-100	-105	-150	股权募资	380	4	0	0
投资收益	1	350	300	200	债务募资	3,572	2,706	440	500
营业利润	785	2,958	4,335	5,767	筹资活动现金流	1,120	2,604	314	375
营业外收支	-1	48	48	29	现金净流量	195	5,137	3,232	5,486
利润总额	784	3,006	4,383	5,796	主要财务指标				
所得税	79	301	351	464	成长能力				
净利润	705	2,705	4,033	5,332	营业收入增长率	40.5%	43.4%	40.7%	18.2%
归属于母公司净利润	466	2,705	4,033	5,332	净利润增长率	221.1%	480.9%	49.1%	32.2%
YoY (%)	221.1%	480.9%	49.1%	32.2%	盈利能力				
每股收益	0.54	3.12	4.65	6.15	毛利率	27.4%	30.8%	32.0%	32.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	5.2%	13.8%	14.7%	16.4%
货币资金	3,161	8,297	11,529	17,015	总资产收益率 ROA	2.7%	11.2%	13.2%	14.2%
预付款项	326	446	616	723	净资产收益率 ROE	5.9%	25.4%	27.5%	26.7%
存货	4,366	5,189	6,660	7,212	偿债能力				
其他流动资产	3,028	4,146	5,649	6,594	流动比率	1.43	1.84	2.11	2.47
流动资产合计	10,881	18,077	24,454	31,544	速动比率	0.81	1.27	1.48	1.85
长期股权投资	24	24	24	24	现金比率	0.42	0.85	0.99	1.33
固定资产	1,588	1,488	1,433	1,333	资产负债率	54.5%	55.9%	51.8%	46.6%
无形资产	1,334	1,334	1,334	1,334	经营效率				
非流动资产合计	6,596	6,119	6,064	5,964	总资产周转率	0.78	0.81	0.90	0.87
资产合计	17,476	24,196	30,518	37,508	每股指标 (元)				
短期借款	1,654	2,560	2,500	2,500	每股收益	0.54	3.12	4.65	6.15
应付账款及票据	1,882	2,572	3,555	4,170	每股净资产	9.14	12.26	16.91	23.05
其他流动负债	4,070	4,685	5,551	6,094	每股经营现金流	0.93	2.14	3.08	5.75
流动负债合计	7,606	9,816	11,606	12,764	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	928	2,728	3,228	3,728	估值分析				
其他长期负债	987	987	987	987	PE	480.35	82.69	55.47	41.95
非流动负债合计	1,915	3,715	4,215	4,715	PB	15.70	18.85	13.67	10.03
负债合计	9,521	13,532	15,821	17,479					
股本	864	868	868	868					
少数股东权益	29	29	29	29					
股东权益合计	7,955	10,664	14,697	20,029					
负债和股东权益合计	17,476	24,196	30,518	37,508					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。