

韦尔股份 (603501)

公司研究/点评报告

Q1 业绩创新高，全年高成长确立

点评报告/电子

2021年04月07日

一、事件概述

2021年4月6日，公司发布2021年一季度业绩预增公告，公司预计21年Q1归母净利润为9.0-10.8亿，同增102%-143%；扣非净利润为8.2-10.0亿，同增88%-130%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 高景气度延续，单季度业绩再创新高：

公司预计21年Q1归母净利润为9.0-10.8亿，同增102%-143%；扣非净利润为8.2-10.0亿，同增88%-130%，非经常性损益主要系出售子公司泰合志恒投资收益及产业链投资公允价值变动损益。预计20Q4归母净利润9.8亿元，21Q1环增-8%到10%；20Q4扣非6.3亿元，21Q1环增30%到58%。单季度业绩再创新高，全年高景气度延续！

➤ 行业供需紧张持续，龙头具备产能优势：

半导体行业供不应求，晶圆厂、封测厂持续满载，产能扩张时间差有望持续到明年。马太效应下，有限产能将面向龙头倾斜，涨价增厚业绩弹性。公司发行可转债自主把控晶圆测试和封装，有利于降低产业链分工风险，提升公司竞争能力和市场地位。

➤ CMOS 芯片核心优势不变，把握汽车高成长市场：

公司手机 CMOS 份额约16%，汽车 CMOS 市场份额约20%，具备全球化竞争优势。智能汽车加速渗透下，车载 CMOS 有望成为继手机第二大市场。公司加快汽车 CMOS 图像传感器产品研发升级，车载 CMOS 新品迭出，有助于把握智能车的浪潮，提升全球市场份额。

➤ 芯片平台型公司雏形初显，多领域持续开花：

公司以 CIS 芯片为核心，持续加大多领域布局，在电源管理、信号接口、触控显示、TVS、MOSFET、以及射频领域加大研发，多个产品处于国内一流梯队水平，并实现量产出货。

三、投资建议

预计公司2020-2022年营业收入至243/292/351亿元，归母净利润至27/40/52亿元，对应估值92/62/48倍，参考截至2021年4月6日SW电子最新TTM估值68.5倍，考虑到公司为CIS领域龙头公司，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,632	24,271	29,240	35,088
增长率(%)	243.9	78.1	20.5	20.0
归属母公司股东净利润(百万元)	466	2,694	4,025	5,190
增长率(%)	235.5	478.5	49.4	28.9
每股收益(元)	0.76	2.12	3.17	4.08
PE(现价)	266.0	92.2	61.7	47.9
PB	15.6	10.0	8.2	6.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

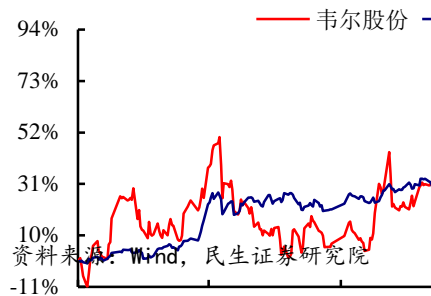
维持评级

当前价格：286.1元

交易数据 2021-4-6

近12个月最高/最低(元)	322.5/148.0
总股本(百万股)	868
流通股本(百万股)	785
流通股比例(%)	90.42
总市值(亿元)	2,484
流通市值(亿元)	2,246

该股与沪深300走势比较



分析师：王芳 20/7 20/10

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：陈蓉芳

执业证号：S0100121030005

电话：021-60876730

邮箱：chenrongfang@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】韦尔股份(603501)：Q4业绩大增，长期看好汽车CMOS业务
- 【民生电子】韦尔股份(603501)：发行可转债，加大布局cmos研发及晶圆封测

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,632	24,271	29,240	35,088
营业成本	9,898	18,195	21,949	26,154
营业税金及附加	17	24	29	35
销售费用	402	485	585	702
管理费用	731	1,214	819	877
研发费用	1,282	971	585	702
EBIT	1,303	3,382	5,274	6,618
财务费用	274	(126)	(433)	(535)
资产减值损失	(249)	868	0	0
投资收益	1	60	130	145
营业利润	785	3,575	5,844	7,306
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	784	3,575	5,844	7,306
所得税	79	309	534	656
净利润	705	3,265	5,310	6,650
归属于母公司净利润	466	2,694	4,025	5,190
EBITDA	1,880	4,297	6,512	8,097
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3161	18014	20855	26259
应收账款及票据	2551	5025	5860	7109
预付款项	326	649	763	917
存货	4366	5041	6431	7191
其他流动资产	261	261	261	261
流动资产合计	10881	29033	34193	41801
长期股权投资	24	84	214	359
固定资产	1588	2511	3584	4607
无形资产	1334	1617	1920	2113
非流动资产合计	6596	6889	8202	8799
资产合计	17476	35922	42395	50600
短期借款	1654	0	0	0
应付账款及票据	1882	3066	3856	4532
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	7606	9175	10338	11893
长期借款	928	928	928	928
其他长期负债	987	987	987	987
非流动负债合计	1915	1915	1915	1915
负债合计	9521	11090	12253	13808
股本	864	868	868	868
少数股东权益	29	601	1885	3346
股东权益合计	7955	24832	30142	36792
负债和股东权益合计	17476	35922	42395	50600

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	243.9	78.1	20.5	20.0
EBIT 增长率	406.8	159.6	55.9	25.5
净利润增长率	235.5	478.5	49.4	28.9
盈利能力				
毛利率	27.4	25.0	24.9	25.5
净利润率	3.4	11.1	13.8	14.8
总资产收益率 ROA	2.7	7.5	9.5	10.3
净资产收益率 ROE	5.9	11.1	14.2	15.5
偿债能力				
流动比率	1.4	3.2	3.3	3.5
速动比率	0.8	2.6	2.7	2.9
现金比率	0.4	2.0	2.0	2.2
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	45.2	55.9	52.3	53.5
存货周转天数	96.1	93.1	94.1	93.7
总资产周转率	1.2	0.9	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	2.1	3.2	4.1
每股净资产	9.2	19.1	22.2	26.3
每股经营现金流	0.9	3.1	4.2	5.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	266.0	92.2	61.7	47.9
PB	15.6	10.0	8.2	6.8
EV/EBITDA	79.1	44.4	32.5	25.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	705	3,265	5,310	6,650
折旧和摊销	826	915	1,238	1,479
营运资金变动	(923)	(277)	(1,155)	(649)
经营活动现金流	742	3,939	5,319	7,390
资本开支	727	947	2,422	1,930
投资	(898)	0	0	0
投资活动现金流	(1,728)	(947)	(2,422)	(1,930)
股权募资	380	13,611	0	0
债务募资	1,017	0	0	0
筹资活动现金流	1,120	11,860	(56)	(56)
现金净流量	134	14,853	2,841	5,404

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈蓉芳，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。