

韦尔股份 (603501)

公司研究/点评报告

Q1 业绩创新高，下游需求旺盛

点评报告/电子

2021年04月23日

一、事件概述

2021年4月23日，公司发布2021年一季报，公司2021年Q1实现营收62亿，增速63%；归母净利10.4亿，增速134%；扣非净利9.4亿，增速117%；位于业绩预告区间中上。

二、分析与判断

➤ 单季度业绩再创新高，全年高成长确立

公司21Q1实现收入62亿，同增63%，环增6%；净利10.4亿，同增134%，环增6%；扣非净利9.4亿，同增117%，环增43%，整体位于业绩预告区间中上。Q1出售子公司泰合志恒确认投资收益1.9亿，其他非流动金融资产公允价值变动损失1亿，合计收益0.9亿，剔除该影响，净利润增速仍为109%。Q1毛利率32.4%，与去年同期持平，较Q4增加3.8pct。下游景气度强劲，全年高成长确立。

➤ 手机、汽车、VR/AR需求确立，CIS未来成长性持续

公司CIS业务3-5年成长性高筑：1)手机：多摄+高像素趋势不变，公司4800、6000万高像素占比提升，带动收入增量。2)汽车：自动驾驶确定性增强，上海车展发布新车配置摄像头个数高达11-15颗，像素已升级至2-8M，公司切入Mobileye、英伟达、华为平台，车载业务进入快车道。3)VR/AR：北美大厂Oculus引领VR创新，具备完善生态内容，驱动VR/AR快速落地，成为下游成长新动能。

➤ 产能紧张贯穿全年，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。公司Q1预付款项环增48%，合同负债环增85%，下游需求旺盛。公司存货56亿，与去年年末持平，整体备货处于正常状态。马太效应下，有限产能将面向龙头倾斜，有望增厚业绩弹性。

三、投资建议

预计公司2021-2023年营业收入264/324/392亿元，归母净利润至45/64/80亿元，对应估值57/40/32倍，参考截至2021年4月22日SW电子最新PE49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 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 19,824 | 26,375 | 32,425 | 39,227 |
| 增长率(%) | 45.4 | 33.0 | 22.9 | 21.0 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 2,706 | 4,530 | 6,421 | 7,951 |
| 增长率(%) | 481.2 | 67.4 | 41.7 | 23.8 |
| 每股收益(元) | 3.21 | 5.22 | 7.40 | 9.16 |
| PE(现价) | 92.0 | 56.5 | 39.9 | 32.2 |
| PB | 22.8 | 16.2 | 11.5 | 8.5 |

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：295.2元

交易数据

2021-4-22

| | |
|---------------|-------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 322.5/167.0 |
| 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) | 2,563 |
| 流通市值(亿元) | 2,317 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@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

1.【民生电子】韦尔股份(603501)2020年报点评：全年符合预期，CMOS龙头潜力十足

2.【民生电子】韦尔股份(603501)Q1业绩预增公告点评：Q1业绩创新高，全年高成长确定

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 19,824 | 26,375 | 32,425 | 39,227 |
| 营业成本 | 13,894 | 17,740 | 22,578 | 27,082 |
| 营业税金及附加 | 19 | 27 | 33 | 40 |
| 销售费用 | 371 | 528 | 648 | 785 |
| 管理费用 | 776 | 1,319 | 908 | 981 |
| 研发费用 | 1,727 | 1,055 | 648 | 785 |
| EBIT | 3,037 | 5,707 | 7,609 | 9,555 |
| 财务费用 | 275 | 77 | 39 | 1 |
| 资产减值损失 | (283) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 21 | 60 | 130 | 145 |
| 营业利润 | 2,956 | 5,710 | 7,722 | 9,721 |
| 营业外收支 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2,991 | 5,733 | 7,749 | 9,747 |
| 所得税 | 308 | 586 | 794 | 999 |
| 净利润 | 2,683 | 5,147 | 6,955 | 8,748 |
| 归属于母公司净利润 | 2,706 | 4,530 | 6,421 | 7,951 |
| EBITDA | 3,802 | 6,674 | 8,604 | 10,609 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| 货币资金 | 5456 | 9762 | 14135 | 22823 |
| 应收账款及票据 | 2538 | 3897 | 4577 | 5624 |
| 预付款项 | 151 | 324 | 357 | 450 |
| 存货 | 5274 | 6089 | 8774 | 8894 |
| 其他流动资产 | 268 | 268 | 268 | 268 |
| 流动资产合计 | 13913 | 19382 | 27181 | 37122 |
| 长期股权投资 | 40 | 100 | 230 | 375 |
| 固定资产 | 1871 | 2517 | 3042 | 3607 |
| 无形资产 | 1509 | 1436 | 1291 | 1221 |
| 非流动资产合计 | 8735 | 10020 | 10214 | 10350 |
| 资产合计 | 22648 | 29402 | 37395 | 47472 |
| 短期借款 | 2511 | 2511 | 2511 | 2511 |
| 应付账款及票据 | 1559 | 2451 | 2925 | 3586 |
| 其他流动负债 | 205 | 205 | 205 | 205 |
| 流动负债合计 | 6845 | 8453 | 9491 | 10819 |
| 长期借款 | 3182 | 3182 | 3182 | 3182 |
| 其他长期负债 | 1096 | 1096 | 1096 | 1096 |
| 非流动负债合计 | 4278 | 4278 | 4278 | 4278 |
| 负债合计 | 11123 | 12730 | 13769 | 15097 |
| 股本 | 868 | 868 | 868 | 868 |
| 少数股东权益 | 286 | 903 | 1437 | 2233 |
| 股东权益合计 | 11525 | 16672 | 23626 | 32374 |
| 负债和股东权益合计 | 22648 | 29402 | 37395 | 47472 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 45.4 | 33.0 | 22.9 | 21.0 |
| EBIT 增长率 | 133.1 | 87.9 | 33.3 | 25.6 |
| 净利润增长率 | 481.2 | 67.4 | 41.7 | 23.8 |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 29.9 | 32.7 | 30.4 | 31.0 |
| 净利润率 | 13.7 | 17.2 | 19.8 | 20.3 |
| 总资产收益率 ROA | 11.9 | 15.4 | 17.2 | 16.7 |
| 净资产收益率 ROE | 24.1 | 28.7 | 28.9 | 26.4 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.0 | 2.4 | 3.0 | 3.5 |
| 速动比率 | 1.2 | 1.7 | 2.0 | 2.7 |
| 现金比率 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | 2.1 |
| 资产负债率 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 46.0 | 45.7 | 45.8 | 45.8 |
| 存货周转天数 | 124.9 | 115.3 | 118.5 | 117.4 |
| 总资产周转率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 3.2 | 5.2 | 7.4 | 9.2 |
| 每股净资产 | 13.0 | 18.2 | 25.6 | 34.7 |
| 每股经营现金流 | 3.5 | 6.3 | 6.4 | 11.3 |
| 每股股利 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 92.0 | 56.5 | 39.9 | 32.2 |
| PB | 22.8 | 16.2 | 11.5 | 8.5 |
| EV/EBITDA | 46.5 | 32.7 | 26.8 | 21.0 |
| 股息收益率 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|-------|---------|---------|
| 净利润 | 2,683 | 5,147 | 6,955 | 8,748 |
| 折旧和摊销 | 1,029 | 968 | 995 | 1,054 |
| 营运资金变动 | (691) | (714) | (2,388) | 76 |
| 经营活动现金流 | 2,994 | 5,441 | 5,529 | 9,832 |
| 资本开支 | 1,127 | 991 | 1,032 | 1,018 |
| 投资 | (1,536) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (2,631) | (991) | (1,032) | (1,018) |
| 股权募资 | 683 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 1,567 | (20) | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 1,835 | (144) | (124) | (124) |
| 现金净流量 | 2,197 | 4,306 | 4,373 | 8,689 |

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。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

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。