

韦尔股份 (603501): 业绩高增长 破除疑虑, 芯片一体化龙头启航

2021年07月02日

强烈推荐/上调

韦尔股份	公司报告
------	------

事件: 韦尔股份公布 2021 年半年度业绩预增公告。预计 2021 年上半年公司实现归母净利润 22.42 亿元~24.32 亿元, 同比增长 126.41%~146.78%。其中 Q2 单季度实现归母净利润 12.01 亿元~14.02 亿元, 同比增长 100.81%~141.67%, 逆势增长超市场预期。

东南亚疫情等因素对上半年手机销量形成冲击, 韦尔股份依旧维持高增长, 显示出公司的强市场竞争力与稳定性。二季度东南亚疫情的反复对全球手机的供需两端均造成了较大冲击, 市场对公司的订单存在疑虑。而公司依靠着较强的市场竞争力, 在市场波动的情况下依旧维持着利润的高增长, 并创下季度利润新高。随着海外疫情好转和下半年智能手机旺季的到来, 公司在产品性能和竞争格局方面的优势有望持续凸显, 公司全年高增长可期。

高规格产品持续发布, 产品结构不断优化。公司继去年首发 0.7 μ m 64M 图像传感器 (CIS) 切入高端市场后, 今年 5 月再次全球首发 0.61 μ m 6000 万像素 CIS OV60A, 下半年有望推出 1 亿像素旗舰级产品。公司已从行业跟随者逐步变为行业领军者。多款高端 CIS 的发布和量产也帮助公司不断完善产品矩阵, 实现产品结构优化, 盈利能力有望进一步提升。

立足 CIS 并持续布局, 芯片一体化平台初现。公司在保持 CIS 龙头地位的基础上, 依靠积累的芯片技术和经验, 通过并购等方式向 TDDI、电源管理芯片、射频芯片等方面持续延伸, 把产品从较为单一的图像领域, 逐步向汽车电子、可穿戴设备和智能 IoT 设备等领域渗透, 形成一体化的芯片设计平台型企业, 公司市场空间天花板有望进一步抬高。

盈利预测及投资评级: 我们认为公司在技术能力与平台化布局的加持下, 可充分发挥自身优势, 享受目前半导体行业的高景气。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 43.15 亿元、57.95 亿元和 69.18 亿元, 对应 EPS 分别为 4.97 元、6.68 元和 7.97 元, 当前股价对应 PE 值分别为 66、49 和 41 倍。上调至“强烈推荐”评级。

风险提示: 疫情再度爆发导致全球经济恢复不及预期; 5G 基础设施建设进度不及预期; 公司募投产线建设进度不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13631.67	19823.97	27243.20	35491.04	43955.07
增长率 (%)	243.93%	45.43%	37.43%	30.27%	23.85%
归母净利润 (百万元)	465.63	2706.11	4314.92	5794.74	6917.76
增长率 (%)	235.46%	481.17%	59.45%	34.30%	19.38%
净资产收益率 (%)	8.87%	23.28%	30.50%	28.98%	26.74%
每股收益 (元)	0.54	3.12	4.97	6.68	7.97
PE	608.11	104.64	65.55	48.81	40.89
PB	35.68	25.17	18.14	13.78	10.76

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

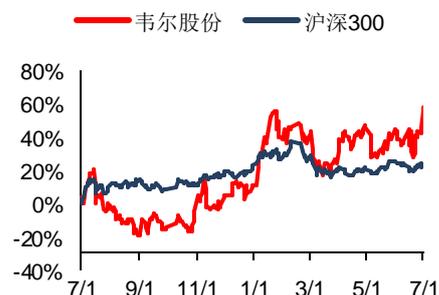
公司主要从事半导体产品设计和分销业务, 主要产品包括 CMOS 图像传感器、触控与显示驱动集成芯片、分立器件、电源管理 IC、射频器件及 IC、MEMS 麦克风传感器等半导体产品, 同时公司还从事被动件、结构器件、分立器件和 IC 等半导体产品的分销业务。公司的半导体分立器件和电源管理 IC 在细分市场具有较强的竞争力, 子公司豪威科技是全球前三大 CMOS 图像传感器供应商之一。

资料来源: 可转债募集说明书、东兴证券研究所整理

交易数据

52 周股价区间 (元)	167.7-326
总市值 (亿元)	2832
流通市值 (亿元)	2561
总股本/流通 A 股 (万股)	86858/78545
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.62

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 吴昊

010-66554130 wuhao_yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号: S1480521040001

分析师: 陈宇哲

021-25102909 chenyz@dxzq.net.cn
 执业证书编号: S1480520040001

研究助理: 吴天元

021-25102895 wuty@dxzq.net.cn
 执业证书编号: S1480119070053

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	10881	13913	18039	25398	33684	营业收入	13632	19824	27243	35491	43955
货币资金	3161	5456	6207	11162	15844	营业成本	9898	13894	18381	23619	29242
应收账款	2540	2526	5449	6159	7678	营业税金及附加	17	19	54	71	88
其他应收款	25	45	272	215	297	营业费用	402	371	545	710	879
预付款项	326	151	335	373	486	管理费用	731	776	1090	1775	2198
存货	4963	6043	5514	7086	8773	财务费用	274	275	321	285	285
其他流动资产	282	251	114	149	184	研发费用	1282	1727	817	1420	2198
非流动资产合计	6596	8735	8658	8459	8241	资产减值损失	-249	-283	-230	-230	-230
长期股权投资	24	40	40	40	40	公允价值变动收益	60.54	450.86	245.50	283.12	298.54
固定资产	1588	1871	2116	2244	2334	投资净收益	0.78	21.08	2.00	0.00	0.00
无形资产	1334	1509	1210	912	614	加:其他收益	10.51	27.46	20.00	10.00	10.00
其他非流动资产	634	1618	1628	1638	1648	营业利润	785	2956	5971	7574	9042
资产总计	17476	22648	26697	33857	41925	营业外收入	5.55	43.60	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	7606	6845	5726	7260	8751	营业外支出	6.20	8.72	2.00	2.00	2.00
短期借款	1654	2511	100	100	100	利润总额	784	2991	5972	7575	9043
应付账款	1882	1559	2479	3225	3858	所得税	79	308	896	1136	1356
预收款项	128	0	0	0	0	净利润	705	2683	5076	6439	7686
一年内到期的非流动负债	2447	529	529	529	529	少数股东损益	240	-23	761	644	769
非流动负债合计	1915	4278	4328	4378	4428	归属母公司净利润	466	2706	4315	5795	6918
长期借款	928	3182	3182	3182	3182	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	9521	11123	10054	11638	13179	成长能力					
少数股东权益	29	286	1048	1692	2460	营业收入增长	243.93	45.43%	37.43%	30.27%	23.85%
实收资本(或股本)	864	868	868	868	868	营业利润增长	549.80%	276.54%	101.99%	26.84%	19.38%
资本公积	6650	7248	7248	7248	7248	归属于母公司净利润增长	235.46%	481.17%	59.45%	34.30%	19.38%
未分配利润	1002	3895	7622	12495	18183	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7926	11239	15595	20527	26286	毛利率(%)	27.39	29.91%	32.53%	33.45%	33.47%
负债和所有者权益	17476	22648	26697	33857	41925	净利率(%)	5.17%	13.53%	18.63%	18.14%	17.49%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.04%	11.85%	19.01%	19.02%	18.33%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.87%	23.28%	30.50%	28.98%	26.74%
经营活动现金流	805	3345	3555	6080	6088	偿债能力					
净利润	705	2683	5076	6439	7686	资产负债率(%)	54%	49%	38%	34%	31%
折旧摊销	577.80	765.27	486.82	509.10	527.96	流动比率	1.43	2.03	3.15	3.50	3.85
财务费用	274	275	321	285	285	速动比率	0.86	1.26	2.29	2.61	2.92
应收帐款减少	-1657	14	-2923	-710	-1519	营运能力					
预收帐款增加	119	-128	0	0	0	总资产周转率	1.23	0.99	1.10	1.17	1.16
投资活动现金流	-3537	-3716	-163	-27	-11	应收账款周转率	7.97	7.83	6.83	6.12	6.35
公允价值变动收益	61	451	245	283	299	应付账款周转率	9.16	8.08	9.10	8.28	8.26
长期投资减少	793	-989	-10	-10	-10	每股指标(元)					
投资收益	1	21	2	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.54	3.12	4.97	6.68	7.97
筹资活动现金流	1120	1835	-2641	-1098	-1394	每股净现金流(最新摊薄)	0.23	2.66	0.87	5.71	5.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.18	12.95	17.98	23.66	30.30
长期借款增加	886	2254	0	0	0	估值比率					
普通股增加	408	4	0	0	0	P/E	608.11	104.64	65.55	48.81	40.89
资本公积增加	5496	598	0	0	0	P/B	35.68	25.17	18.14	13.78	10.76
现金净增加额	195	2306	752	4955	4682	EV/EBITDA	172.42	70.44	41.06	32.67	27.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事电子行业研究。

陈宇哲

电子行业分析师, 曾任职东方证券, 从事中小市值行业 (TMT 方向) 研究, 2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师, 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名, 2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

吴天元

山东大学金融硕士, 本科毕业于哈尔滨工业大学, 获工学学士, 曾就职于中广核集团担任核电工程师, 2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526