

TDDI 业务进一步整合，打造平台化设计公司



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月05日)	329.18元
目标价格	433.09元
52周最高价/最低价	332.71/164.91元
总股本/流通A股(万股)	86,858/78,545
A股市值(百万元)	285,919
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年07月05日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	11.32	15.1	14.85	58.18
相对表现	15.16	17.78	17.6	47.26
沪深300	-3.84	-2.68	-2.75	10.92



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050005
香港证监会牌照: BPT856

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518090001

联系人 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

业绩持续高增长，汽车 CIS 有望加速成长: 2021-07-01

CIS 持续升级，产品线不断丰富: 2021-04-16

持续突破高端市场，业绩快速增长: 2020-10-28

事件:公司拟以现金 5440 万美元收购 Creative Legend Investments Ltd.的 30% 股权, 该公司主要资产为 Synaptics 基于亚洲地区的单芯片液晶触控与显示驱动集成芯片 (TDDI) 业务, 收购完成后 Creative Legend Investments Ltd.将由公司的控股子公司变为全资子公司。

核心观点

- **本次收购有助于提升决策效率，助力 TDDI 业务发展:** 本次收购完成后，标的公司将成为公司全资子公司，公司将进一步增强对标的公司的管控力度，推进公司发展战略、提高决策效率，符合公司整体发展战略规划。此外本次收购也有助于公司在产品、市场客户、资金方面进行系统布局规划，进一步优化公司触控与显示驱动业务的产业布局，有利于充分提升公司的产品研发实力及市场竞争力。
- **持续受益市场供不应求，TDDI 业务有望成新业绩增长点:** 目前，韦尔 TDDI 业务主要客户均在境内，直接客户为显示屏厂商如天马、京东方、华星光电等，间接终端客户为手机厂商小米、OPPO、vivo 等。2020 年 TDDI 业务实现营业收入约 1.1 亿美元，根据 Omdia，公司 2020 年全球份额约 8%。2020 年四季度以来，产能持续紧张，TDDI 市场持续供不应求，公司业务产能利用率达到 100%，生产周期 14-16 周。借助韦尔集团化供应链优势，TDDI 业务能够获得稳定的产能支持，2021 年 Q1 已实现营收 5000 万美元以上，有望成为公司新的业绩增长点。
- **内生、外延打造平台化设计公司:** 除主要的 CIS 业务外，公司不仅拓展了 TDDI 业务，也在 RF Switch、Tuner、LNA 等射频产品领域成果突出。此外，公司的其他多个产品线已与国内知名手机品牌供应链进行合作，包括分立器件 (TVS、MOSFET、肖特基二极管等)、电源管理 IC (Charger、LDO、Switch、DC-DC、LED 背光驱动等)、射频器件及 IC、MEMS 麦克风传感器等产品线，未来有望成长为一家领先的平台化设计公司。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 5.04、6.53、8.23 元，根据可比公司，维持给予 21 年 86 倍 PE，对应 433.09 元目标价，维持买入评级。

风险提示

- 高端 CIS 研发不及预期；手机 CIS 市占率下滑；疫情带来的不确定性；功率器件研发不及预期；收购进度不及预期风险。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,632	19,824	26,878	32,318	38,510
同比增长(%)	41%	45%	36%	20%	19%
营业利润(百万元)	785	2,956	4,841	6,291	7,934
同比增长(%)	250%	277%	64%	30%	26%
归属母公司净利润(百万元)	466	2,706	4,374	5,675	7,149
同比增长(%)	221%	481%	62%	30%	26%
每股收益(元)	0.54	3.12	5.04	6.53	8.23
毛利率(%)	27.4%	29.9%	32.4%	33.0%	33.5%
净利率(%)	3.4%	13.7%	16.3%	17.6%	18.6%
净资产收益率(%)	7.8%	28.2%	31.6%	29.9%	29.0%
市盈率	614.0	105.7	65.4	50.4	40.0
市净率	36.1	25.4	17.3	13.3	10.3

资料来源: 公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

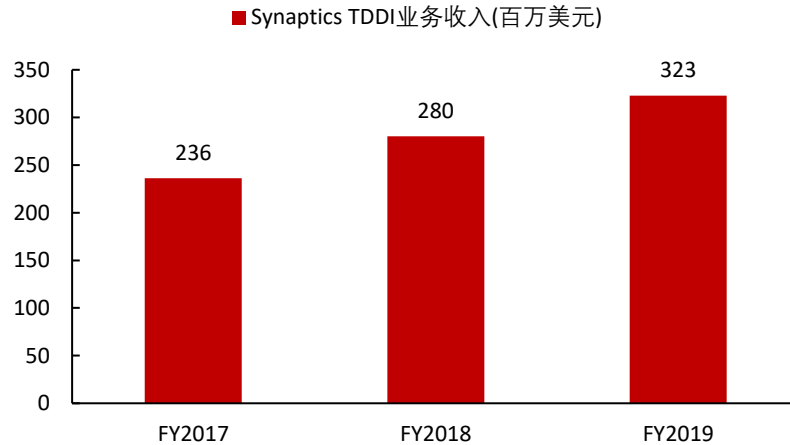
2020年4月14日，公司以境外全资子公司韦尔半导体香港有限公司与苏州韋泉华创股权投资合伙企业签署了《股东协议》，共同出资12,000万美元通过 Creative Legend Investments Ltd. 收购 Synaptics Incorporated 基于亚洲地区的单芯片液晶触控与显示驱动集成芯片业务。其中，香港韦尔认缴出资8,400万美元，韋泉华创分别3,600万美元，出资方式均为货币出资。收购完成后，香港韦尔、韋泉华创分别持有 Creative Legend Investments Ltd. 70%和30%股权。

图 1：本次收购前 Creative Legend Investments Ltd. 股权结构



数据来源：公司公告、东方证券研究所

Synaptics TDDI 业务积累深厚，韦尔收购后加速国内显示驱动产品自主可控。凭借着多年的 IP 积累，Synaptics 打造了高中低档全系列产品系列，并可以帮助客户定制化每一代产品，产品性能领先同行，拥有良好的刷新率及稳定性，获得了大量品牌客户的认证。收购前的 2019 财年，Synaptics TDDI 业务收入超 3 亿美金。由于近两年中美贸易环境有所恶化，国内终端厂商积极寻求国产产品的替代，Synaptics 作为一家美资公司受到影响较大。韦尔通过收购该公司 TDDI 业务，有助于实现国内显示驱动产品的自主可控，并在客户方面存在协同。

图 2：收购前 Synaptics TDDI 业务收入情况


注：其中 2019 财年系 2018 年 7 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日，依次类推

数据来源：公司公告、东方证券研究所

业务逐步理顺，受益市场供不应求。收购完成后，目前，韦尔 TDDI 业务主要客户均在国内，直接客户为显示屏厂商如天马、京东方、华星光电等，间接终端客户为手机厂商小米、OPPO、vivo 等。2020 年 TDDI 业务实现营业收入约 1.1 亿美元，根据 Omdia，公司 2020 年全球份额约 8%。2020 年四季度以来，产能持续紧张，TDDI 市场持续供不应求，公司业务产能利用率达到 100%，生产周期 14-16 周。借助韦尔集团化供应链优势，TDDI 业务能够获得稳定的产能支持，2021 年 Q1 已实现营收 5000 万美元以上。

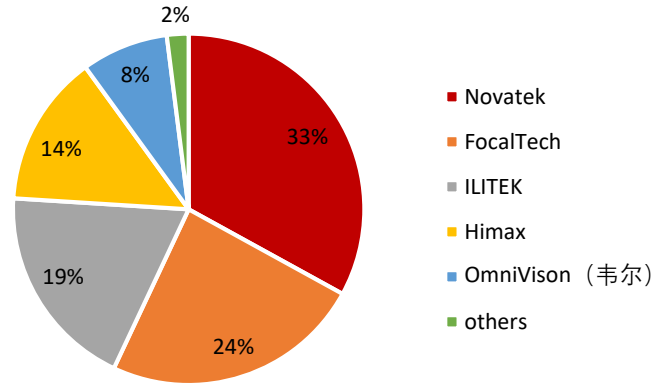
图 3：收购完成后 Creative Legend Investments Ltd.财务情况（单位：百万美元）

	2020 年/2020.12.31	2021 年 1-3 月/2021.3.31
资产总额	166.4	189.2
资产净额	117.9	140.8
营业收入	107.9	50.8
净利润	-2.1	22.9

注：2020 年营业数据实际时间跨度为 2020.4.17-2020.12.31

数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 4：全球 TDDI 市场格局-2020 年



注：Novatek、Ilitek、Himax 业务涵盖大、中尺寸显示驱动 IC，公司主要为小尺寸显示驱动 IC

数据来源：Omdia、公司公告、东方证券研究所

显示驱动业务有望成为新业绩增长点。未来随着 LCD 面板显示技术的发展，公司将推出能驱动更高解像度和更高刷新率的 LCD TDDI 芯片满足市场需求，也会扩张到开发 AMOLED 显示驱动 IC，将持续受益于国产替代进程，有望成为公司新的业绩增长点。

投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 5.04、6.53、8.23 元，根据可比公司，维持给予 21 年 86 倍 PE，对应 433.09 元目标价，维持买入评级。

风险提示

高端 CIS 研发不及预期；手机 CIS 市占率下滑；疫情带来的不确定性；功率器件研发不及预期；收购进度不及预期风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,161	5,456	9,728	13,381	18,158	营业收入	13,632	19,824	26,878	32,318	38,510
应收票据及应收账款	2,729	2,707	3,441	4,138	4,931	营业成本	9,898	13,894	18,162	21,658	25,598
预付账款	326	151	205	247	294	营业税金及附加	17	19	25	30	36
存货	4,366	5,274	5,994	7,147	8,447	销售费用	402	371	504	605	721
其他	299	326	342	355	369	管理费用及研发费用	2,013	2,503	3,387	3,762	4,306
流动资产合计	10,881	13,913	19,711	25,267	32,199	财务费用	274	275	247	153	74
长期股权投资	24	40	40	40	40	资产减值损失	312	303	61	168	190
固定资产	1,588	1,871	1,670	1,304	854	公允价值变动收益	61	451	300	300	300
在建工程	92	124	402	308	252	投资净收益	1	21	21	21	21
无形资产	1,334	1,509	1,257	1,006	754	其他	8	26	28	28	28
其他	3,558	5,191	2,990	2,958	2,926	营业利润	785	2,956	4,841	6,291	7,934
非流动资产合计	6,596	8,735	6,360	5,616	4,826	营业外收入	6	44	44	44	44
资产总计	17,476	22,648	26,070	30,884	37,025	营业外支出	6	9	9	9	9
短期借款	1,654	2,511	1,300	1,100	900	利润总额	784	2,991	4,876	6,326	7,969
应付票据及应付账款	1,882	1,559	1,816	2,166	2,560	所得税	79	308	502	651	821
其他	4,070	2,774	2,669	2,414	2,164	净利润	705	2,683	4,374	5,675	7,149
流动负债合计	7,606	6,845	5,785	5,680	5,624	少数股东损益	240	(23)	0	0	0
长期借款	928	3,182	3,516	3,416	3,316	归属于母公司净利润	466	2,706	4,374	5,675	7,149
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.54	3.12	5.04	6.53	8.23
其他	987	1,096	0	0	0						
非流动负债合计	1,915	4,278	3,516	3,416	3,316	主要财务比率					
负债合计	9,521	11,123	9,301	9,096	8,940		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	29	286	286	286	286	成长能力					
股本	864	868	869	869	869	营业收入	41%	45%	36%	20%	19%
资本公积	6,000	6,992	7,339	7,339	7,339	营业利润	250%	277%	64%	30%	26%
留存收益	1,044	3,962	8,275	13,294	19,592	归属于母公司净利润	221%	481%	62%	30%	26%
其他	18	(583)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	7,955	11,525	16,769	21,788	28,085	毛利率	27.4%	29.9%	32.4%	33.0%	33.5%
负债和股东权益总计	17,476	22,648	26,070	30,884	37,025	净利率	3.4%	13.7%	16.3%	17.6%	18.6%
						ROE	7.8%	28.2%	31.6%	29.9%	29.0%
						ROIC	7.7%	18.9%	23.1%	24.1%	24.7%
						偿债能力					
						资产负债率	54.5%	49.1%	35.7%	29.5%	24.1%
						净负债率	23.5%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.43	2.03	3.41	4.45	5.73
						速动比率	0.78	1.15	2.22	3.01	4.00
						营运能力					
						应收账款周转率	6.8	7.8	9.0	8.6	8.5
						存货周转率	2.2	2.5	2.8	2.9	2.9
						总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	3.12	5.04	6.53	8.23
						每股经营现金流	0.93	3.85	5.87	5.60	7.03
						每股净资产	9.13	12.94	18.98	24.75	32.01
						估值比率					
						市盈率	614.0	105.7	65.4	50.4	40.0
						市净率	36.1	25.4	17.3	13.3	10.3
						EV/EBITDA	142.1	72.4	48.4	39.0	32.0
						EV/EBIT	269.3	88.3	56.1	44.3	35.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn