

P50 或催化后置双主摄渗透，CIS 龙头或将充分受益

韦尔股份(603501)

事件

华为官方信息，华为新一代旗舰新品发布会于7月29日19:30举行，届时发布华为 P50 系列产品，迎接万象新生。依据 huaweiupdate 信息，华为 P50 标准版或为后置三摄，包括索尼 IMX707+索尼 IMX600+3 倍光学变焦长焦镜头，其中 IMX707 传感器规格为 5000 万像素，1/1.28 英寸超大底，支持 1250 万像素四合一输出；华为 P50 Pro 则进一步升级为后置四摄，包括索尼 IMX800（全球首发）+OV64A+5 倍光学变焦潜望式长焦镜头+ToF 镜头，其中 IMX800 拥有 1/1.18 英寸大底。

华为 P50 系列即将发布，移动影像新时代起航

华为 P50 系列产品发布在即，从华为 P20 Pro 开始，影像逐渐成为市场对 P 系列产品最大的期待，P50 或将再一次引领移动影像的潮流，光学创新依旧是其不变的追求，开启后置双主摄的新时代。二季度以来由于受到海外疫情等的影响，手机市场需求短期有一定波动，根据我们产业链预判，Q3 或将逐渐恢复，下半年更值得期待。公司作为全球领先的 CIS 企业，不断推进产品像素升级，加速渗透切入国内终端品牌客户的后置主摄，我们认为随着后置双主摄趋势的确立，公司有望进一步提升主摄的市场份额。同时，公司继续保持在小像素点领域的领先优势，推出 32M/48M/64M 等极具竞争优势的 0.7u/0.61u 的产品，加快前置摄像头和后置主摄的升级换代。

重点战略布局汽车半导体，接棒手机成为下一个高成长催化剂

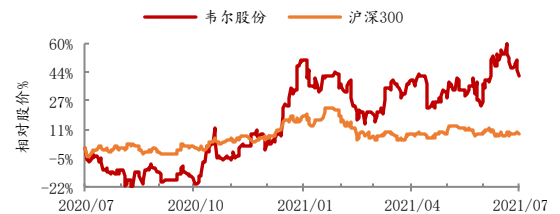
公司基于在车载 CIS 领域完善的技术储备和产品布局，以车载 CIS 为起点，加强与 Tier 1 客户和车企客户的合作，助力汽车电气化、网联化、智能化快速发展，ADAS（高级辅助驾驶系统）逐渐成为高端车型的标配，以新势力理想举例，理想 ONE 标配 ADAS 采用公司提供的车载视觉解决方案，由 5 颗 OV10640 和 1 颗适用于 ADAS 的 OV10642 组成，覆盖汽车环视和前视摄像头。未来，公司有望以 CIS 为起点，充分布局现有包括模拟，功率，触控显示驱动芯片等在内的产品在汽车领域的延伸，我们预判未来汽车有望接棒手机成为公司下一个高速成长的催化剂。此外，公司在医疗、安防、计算机等既有领域保持既有优势，并不断发布高端系列产品，而在 VRAR 新领域，公司积极与全球大客户合作占据主要市场份额。

投资建议

我们维持此前盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收分别为 275 亿元、355 亿元、460 亿元；预计 2021~2023 年公司归属于母公司股东净利润分别为 50.66 亿元、66.28 亿元、89.11 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:	290.41
股票代码:	603501
52 周最高价/最低价:	345.0/165.08
总市值(亿)	2523.66
自由流通市值(亿)	2279.72
自由流通股数(百万)	785.45



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: Q2 环比继续高增长, 战略重点布局汽车半导体
2021.06.30
- 【华西电子】韦尔股份(603501)点评: 深耕手机主摄 CIS, 汽车/安防领域谋高增长
2021.06.20
- 【华西电子】韦尔股份(603501)点评: 0.61 微米产品全球首发, 引领 CIS 行业创新
2021.05.11

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,632	19,824	27,500	35,500	46,000
YoY	40.5%	45.4%	38.7%	29.1%	29.6%
归母净利润(百万元)	466	2,706	5,066	6,628	8,911
YoY	221.1%	481.2%	87.2%	30.8%	34.4%
毛利率	27.4%	29.9%	33.0%	34.0%	35.0%
每股收益(元)	0.54	3.12	5.83	7.63	10.26
ROE	5.9%	24.1%	31.1%	28.9%	28.0%
市盈率	541.72	93.21	49.79	38.06	28.31

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	19,824	27,500	35,500	46,000	净利润	2,683	5,016	6,562	8,823
YoY (%)	45.4%	38.7%	29.1%	29.6%	折旧和摊销	765	150	150	150
营业成本	13,894	18,425	23,430	29,900	营运资金变动	-380	-673	-880	-957
营业税金及附加	19	26	34	43	经营活动现金流	3,345	4,325	5,719	8,066
销售费用	371	468	639	828	资本开支	-1,127	25	-455	-476
管理费用	776	963	1,420	1,932	投资	-1,536	0	0	0
财务费用	275	234	135	-141	投资活动现金流	-2,631	375	-155	-276
资产减值损失	-283	-100	-105	-150	股权募资	683	1	0	0
投资收益	21	350	300	200	债务募资	4,698	1,849	440	500
营业利润	2,956	5,525	7,243	9,774	筹资活动现金流	1,835	1,723	314	375
营业外收支	35	48	48	29	现金净流量	2,306	6,423	5,877	8,165
利润总额	2,991	5,573	7,291	9,803					
所得税	308	557	729	980	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2,683	5,016	6,562	8,823	成长能力				
归属于母公司净利润	2,706	5,066	6,628	8,911	营业收入增长率	45.4%	38.7%	29.1%	29.6%
YoY (%)	481.2%	87.2%	30.8%	34.4%	净利润增长率	481.2%	87.2%	30.8%	34.4%
每股收益	3.12	5.83	7.63	10.26	盈利能力				
					毛利率	29.9%	33.0%	34.0%	35.0%
					净利率率	13.5%	18.2%	18.5%	19.2%
					总资产收益率 ROA	11.9%	16.5%	17.0%	17.8%
					净资产收益率 ROE	24.1%	31.1%	28.9%	28.0%
					偿债能力				
					流动比率	2.03	2.74	3.22	3.69
					速动比率	1.24	1.96	2.44	2.92
					现金比率	0.80	1.47	1.90	2.34
					资产负债率	49.1%	46.2%	40.8%	36.3%
					经营效率				
					总资产周转率	0.88	0.90	0.91	0.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.12	5.83	7.63	10.26
					每股净资产	12.94	18.77	26.40	36.66
					每股经营现金流	3.85	4.98	6.58	9.29
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	93.21	49.79	38.06	28.31
					PB	17.86	15.47	11.00	7.92
资产负债表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
货币资金	5,456	11,879	17,756	25,921					
预付款项	151	201	255	326					
存货	5,274	6,058	7,061	8,192					
其他流动资产	3,032	4,033	5,075	6,443					
流动资产合计	13,913	22,170	30,147	40,882					
长期股权投资	40	40	40	40					
固定资产	1,871	2,171	2,516	2,816					
无形资产	1,509	1,509	1,509	1,509					
非流动资产合计	8,735	8,554	8,899	9,199					
资产合计	22,648	30,724	39,046	50,081					
短期借款	2,511	2,560	2,500	2,500					
应付账款及票据	1,559	2,068	2,630	3,356					
其他流动负债	2,774	3,476	4,235	5,221					
流动负债合计	6,845	8,104	9,364	11,077					
长期借款	3,182	4,982	5,482	5,982					
其他长期负债	1,096	1,096	1,096	1,096					
非流动负债合计	4,278	6,078	6,578	7,078					
负债合计	11,123	14,182	15,942	18,155					
股本	868	869	869	869					
少数股东权益	286	236	171	82					
股东权益合计	11,525	16,542	23,104	31,927					
负债和股东权益合计	22,648	30,724	39,046	50,081					

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：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年新财富上榜分析师（第3名），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（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

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。