

2021年10月13日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

300.00

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2021/10/12)	226.30
上证指数(2021/10/12)	3546.94
股价 12 个月高/低	345/166.58
总发行股数(百万)	869.10
A 股数(百万)	785.97
A 市值(亿元)	1778.66
主要股东	虞仁荣 (30.87%)
每股净值(元)	15.06
股价/账面净值	15.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.7 -30.0 18.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-29	184.3	买进
2021-01-19	314.6	买进
2021-01-19	322.0	买进

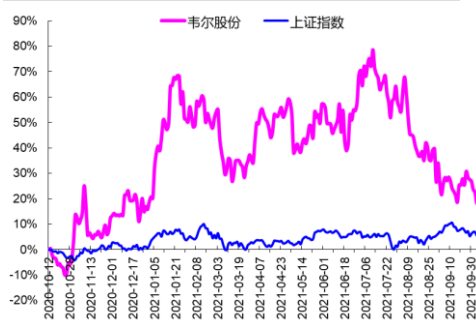
产品组合

CIS 芯片	74%
其他芯片	13%
半导体设计及销售	12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.1%
一般法人	23.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日	2018	2019	2020	2021F	2022F	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	139	466	2706	4570	5546
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	68.89	21.34
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.16	0.54	3.12	5.27	6.39
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	68.89	21.34
市盈率 (P/E)	X	1414.48	421.65	72.55	42.96	35.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.07	0.32	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.08	0.03	0.14	0.20	0.24

韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

3Q21净利润增长37%~92%

结论与建议:

公司公告, 3Q21净利润同比增长37%~92%, 仍然保持较高的增速。惟3Q21手机市场受到缺芯、疫情等因素影响而较为疲弱, 导致公司业绩上限略低于我们的预估。展望未来, 车用、医疗、IOT等领域CIS产品需求增长潜力巨大, 同时公司推出0.7u、0.6u的CIS产品有望持续提升手机市场份额, 虽然短期业绩略低于预期, 但仍然看好公司业务的长期发展, 预计2021、2022年净利润分别为46亿元和55亿元, YOY增长69%和21%, 对应EPS分别5.27元和6.39元, 对应当前PE估值分别为43倍和35倍, 考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大, 维持“买进”评级。

- **3Q21 公司净利润大幅增长:** 公司发布前三季度业绩预告, 预计 1-3Q21 实现净利润为 32.5 亿元~36.5 亿元, 同比增加 88%-111%, 扣非后净利润 28.2 亿元~32.2 亿元, 同比增加 78%-103%。相应的, 3Q21 净利润为 10.1 亿元~14.1 亿元, 同比增 37%-92%; 扣非后净利润为 8.5 亿元~12.5 亿元, 同比增 29%-90%, 为历史同期的新高。虽然公司 3Q21 业绩大幅成长, 但业绩仍然略低于我们预期, 其业绩上限低于我们预估约 1%。我们认为公司业绩略低于预期的原因在于, 3Q21 手机市场在缺芯、疫情等多重因素影响下需求疲弱, 导致公司当季的利润增长不及我们的预估。
- **手机领域市占率有望持续提升, 车载、医疗等领域需求增长:** 公司作为全球 CIS 的龙头企业, 产品研发节奏持续加快, 1H21 新品 60M/0.6u 产品具有同阶产品最小尺寸特性, 性能指针皆处于行业领先, 随着国产替代的加速, 公司市场份额以及业绩规模提升空间依然巨大。另外, 车载、医疗领域 CIS 产品长期需求将快速增长, 有望缓冲对手机市场饱和的影响。
- **盈利预测:** 下调全年盈利预测 9%, 预计公司 2021-2022 年实现归母净利润分别为 46 亿元和 55 亿元, YOY 增长 69%和 21%, 对应 EPS 分别 5.27 元和 6.39 元, 对应当前 PE 估值分别为 43 倍和 35 倍, 考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大, 维持“买进”评级。
- **风险提示:** 手机光学演进不及预期, 新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	3964	13632	19824	27803	34823
经营成本	3036	9898	13894	18203	22949
营业税金及附加	12	17	19	242	303
销售费用	86	402	371	489	613
管理费用	445	731	776	1084	1358
财务费用	53	274	275	306	383
资产减值损失	90		0	12	12
投资收益	3	1	22	1	1
营业利润	121	785	2956	4994	6073
营业外收入	3	6	44	65	65
营业外支出	1	6	9	5	5
利润总额	123	784	2991	5054	6133
所得税	7	79	308	485	589
少数股东损益	-23	240	-23	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	139	466	2706	4570	5546

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	441	3161	5456	6691	8910
应收账款	883	2540	2526	2905	3341
存货	919	4366	5274	5168	4703
流动资产合计	2584	10881	13913	16507	19389
长期股权投资	576	24	40	40	40
固定资产	215	1588	1871	1964	2063
在建工程	0	92	124	62	22
非流动资产合计	2016	6596	8735	9958	11451
资产总计	4600	17476	22648	26464	30840
流动负债合计	2908	7606	6845	6658	5994
非流动负债合计	47	1915	4278	4706	5176
负债合计	2955	9521	11123	11364	11170
少数股东权益	9	29	286	284	282
股东权益合计	1636	7926	11239	14816	19387
负债及股东权益合计	4600	17476	22648	26464	30840

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	5	805	3345	3857	4271
投资活动产生的现金流量净额	-1546	-1728	-2631	-2665	-3195
筹资活动产生的现金流量净额	1163	1120	1835	1043	1543
现金及现金等价物净增加额	-381	195	2306	2235	2619

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。