

韦尔股份 (603501)

公司研究/点评报告

单季毛利率创历史新高，盈利能力大幅提升

点评报告/电子

2021年11月01日

一、事件概述

10月29日公司发布三季报，前三季度实现营收183亿元，同比+31%；归母净利35.1亿元，同比+104%，接近预告上限；扣非净利30.7亿元，同比93.4%，位于预告中枢。

二、分析与判断

➤ Q3收入稳健净利高增，盈利能力大幅提升

1) 21年前三季度：实现营收183亿元，同比+31%；实现归母净利35.1亿元，同比+104%，接近预告上限；扣非净利30.7亿元，同比93.4%，位于预告中枢。2) 21年单3季度：实现营收58.7亿元，同比-1%，环比-6%。实现归母净利12.75亿元，同比+73%，环比+6%；扣非净利11亿元，同比+67%，环比+8%。毛利率35.5%，同比+7.59pct，环比+1.74pct；净利率21.6%，同比+9.21pct，环比+1.7pct。盈利能力大幅提升，主要受益于收入结构变化，车载、医疗、TDDI等高毛利率产品起量。

➤ 汽车CIS成长性高筑，平台型布局初具雏形

车载光学是未来十年量价齐升的黄金“赛道”，CIS是产业链壁垒高筑的一环，同时兼备国产替代趋势。公司深耕汽车CIS领域，前瞻布局ASIC、MCU、模拟、射频、Power等车用半导体，未来3-5年持续受益新品的导入带来的成长。公司并购吉迪斯电子，发力后装市场TDDI和DDIC产品；TVS产品国内消费市场稳居前列，射频芯片提供国内首创多模/多频功放新架构射频芯片，最新推出两款5G应用射频器件，持续研发培育新增长点。

➤ 股权激励授予落地，信心充足集聚人才

公司面向1962名核心技术人员授予期权不超过795万份（行权价格281.4元/股），占公告日股本比例0.92%，行权条件为未来3年扣非净利增速为20年70%/100%/140%，即21-23年扣非净利为38.2/44.9/53.9亿元，彰显公司信心以及集聚高端人才。

三、投资建议

预计公司21-23年归母净利润为45/60/76亿元，对应估值51/38/30倍，参考10月29日SW半导体PE(TTM)69倍，考虑到公司为CIS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	27,892	35,232	43,876
增长率(%)	45.4	40.7	26.3	24.5
归属母公司股东净利润(百万元)	2,706	4,505	6,039	7,619
增长率(%)	481.2	66.5	34.0	26.2
每股收益(元)	3.21	5.19	6.95	8.77
PE(现价)	82.9	51.3	38.3	30.3
PB	20.5	14.7	10.6	7.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

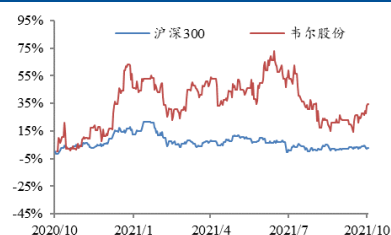
维持评级

当前价格：266.0元

交易数据 2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	341.56/184.3
总股本(百万股)	869
流通股本(百万股)	786
流通股比例(%)	90.43
总市值(亿元)	2,312
流通市值(亿元)	2,091

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)点评：Q3逆势稳健增长，全年业绩高增可期
- 2.【民生电子】韦尔股份(603501)点评：股权激励授予落地，CIS龙头成长性高筑

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	27,892	35,232	43,876
营业成本	13,894	18,849	24,032	30,136
营业税金及附加	19	29	35	45
销售费用	371	558	705	878
管理费用	776	837	986	1,097
研发费用	1,727	1,925	2,290	2,633
EBIT	3,037	5,695	7,183	9,088
财务费用	275	77	45	6
资产减值损失	(283)	20	30	40
投资收益	21	60	130	250
营业利润	2,956	5,678	7,260	9,314
营业外收支	35	0	0	0
利润总额	2,991	5,701	7,287	9,339
所得税	308	583	747	957
净利润	2,683	5,118	6,540	8,382
归属于母公司净利润	2,706	4,505	6,039	7,619
EBITDA	3,802	6,662	8,179	10,142
资产负债表 (百万元)				
货币资金	5456	9064	13492	20376
应收账款及票据	2538	4121	4974	6290
预付款项	151	344	380	501
存货	5274	6800	9020	10640
其他流动资产	268	268	268	268
流动资产合计	13913	19643	27209	37148
长期股权投资	40	100	230	480
固定资产	1871	2517	3042	3607
无形资产	1509	1436	1291	1221
非流动资产合计	8735	10000	10164	10365
资产合计	22648	29644	37373	47513
短期借款	2511	2511	2511	2511
应付账款及票据	1559	2605	3113	3991
其他流动负债	205	205	205	205
流动负债合计	6845	8723	9912	11669
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	13001	14190	15947
股本	868	869	869	869
少数股东权益	286	900	1401	2165
股东权益合计	11525	16643	23183	31566
负债和股东权益合计	22648	29644	37373	47513

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	40.7	26.3	24.5
EBIT 增长率	133.1	87.5	26.1	26.5
净利润增长率	481.2	66.5	34.0	26.2
盈利能力				
毛利率	29.9	32.4	31.8	31.3
净利润率	13.7	16.2	17.1	17.4
总资产收益率 ROA	11.9	15.2	16.2	16.0
净资产收益率 ROE	24.1	28.6	27.7	25.9
偿债能力				
流动比率	2.0	2.4	2.8	3.3
速动比率	1.2	1.6	1.9	2.4
现金比率	0.8	1.0	1.4	1.7
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	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	3.2	5.2	7.0	8.8
每股净资产	13.0	18.1	25.1	33.9
每股经营现金流	3.5	5.5	6.4	9.2
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.9	51.3	38.3	30.3
PB	20.5	14.7	10.6	7.8
EV/EBITDA	41.9	26.6	21.4	17.0
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,683	5,118	6,540	8,382
折旧和摊销	1,029	988	1,025	1,094
营运资金变动	(691)	(1,404)	(1,948)	(1,299)
经营活动现金流	2,994	4,743	5,585	8,026
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	3,609	4,428	6,884

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。