

韦尔股份 (603501.SH)

CIS 龙头迈入成长新阶段

韦尔发布三季报。公司前三季度实现营收 183.14 亿元, yoy+31.1%, 归母净利润 35.18 亿元, yoy+103.8%, 扣非归母净利润 30.68 亿元, yoy+93.4%; 前三季度综合毛利率 33.9% (20 年同期 29.9%), 净利率 19.2% (20 年同期 12.4%)。前三季度研发费用 15.2 亿元, 研发费用率 8.3%。

单三季度实现营收 58.66 亿元, yoy -1.0%, qoq -5.9%, Q3 归母净利润 12.75 亿元, yoy+73.11%, qoq+6.0%, Q3 扣非归母净利润 11.02 亿元, yoy+67.35%, qoq+7.9%。Q3 毛利率达到 35.5%, 环比再提升 1.7%, 净利率 21.7%, 环比增长 2.4%。

我们认为公司三季度收入下滑主要系消费电子砍单、手机 CIS 下滑所致, 综合利润率提升充分证明公司各项非手机业务成长速度, 以及公司作为平台型生态公司在供应链、产品矩阵、客户的优势, 接下来随着高阶产品陆续发布放量, 有望看到更多新产品、技术的实现及转换!

三个层次理解韦尔股份。第一层次: 全球 CIS 龙头, 2021H1 的 CIS 收入达到 90.8 亿元, 下游主要由手机、汽车、安防三大需求拉动, 跟踪指标为在各手机品牌、汽车整车、安防监控的料号供应及出货量, 行业景气度判断指标主要基于手机出货量及配置升级趋势、汽车车载摄像头渗透率以及安防监控出货情况; 目前手机在 CIS 业务中占比已经降至 50% 左右, 汽车、安防包括 ARVR 等成长性更加值得关注。

第二层次: 除 CIS 以外, 公司通过加大模拟、射频功率自研, 外延并购 synaptics TDDI 团队及深圳吉迪思, 同时与北京极感科技成立合资公司极豪科技切入屏下指纹, 初步形成“显示触控驱动+屏下指纹+外围模拟+射频+功率”的平台雏形, 触控显示业务 2021H1 收入为 6.13 亿元, 模拟、射频、功率类设计业务 2021H1 收入为 8.54 亿元, 成功打开第二增长曲线;

第三层次: 韦豪创芯赋能, 投资孵化更多新品类产品 (包括 CIS 上下游以及其他品类芯片), 与公司现有业务形成强协同, 同时布局供应链增加公司未来新品产能保障; 我们认为接下来 3-5 年研究韦尔股份的关键在于公司生态圈的跟踪分析, 目前从公开披露来看韦豪创芯投资包括景略半导体、爱芯科技、普诺飞思、新光维医疗科技以及地平线, 投资方向主要为传感器主业延伸 (AI-ISP 以及神经拟态视觉方案)、主业协同类产品 (车载以太网 PHY 及图像视频传输 serdes 接口) 和下游客户 (地平线)。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 45.4/60.5/80.1 亿元, 对应 PE 为 51.7x/38.8x/29.3x, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 新产品研发进展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,632	19,824	28,844	37,036	46,376
增长率 yoy (%)	243.9	45.4	45.5	28.4	25.2
归母净利润 (百万元)	466	2,706	4,536	6,046	8,011
增长率 yoy (%)	235.5	481.2	67.6	33.3	32.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	3.11	5.22	6.96	9.22
净资产收益率 (%)	8.9	23.3	29.1	28.5	28.9
P/E (倍)	503.8	86.7	51.7	38.8	29.3
P/B (倍)	29.6	20.9	15.1	11.0	8.0

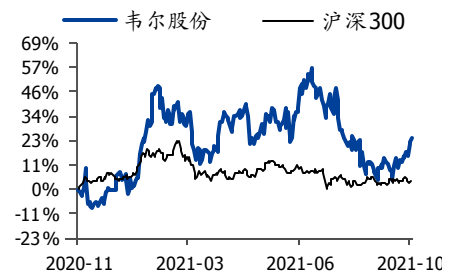
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 1 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
11月1日收盘价(元)	269.90
总市值(百万元)	234,571.30
总股本(百万股)	869.10
其中自由流通股(%)	90.54
30日日均成交量(百万股)	7.21

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《韦尔股份 (603501.SH): 理解韦尔股份的三个层次》2021-09-03
- 《韦尔股份 (603501.SH): 业绩持续高增, 多技术生态平台潜力巨大》2021-07-01
- 《韦尔股份 (603501.SH): 全球首发 0.61 微米高分辨率 CIS, 高效研发转换行业领先》2021-05-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10881	13913	23149	25942	35303
现金	3161	5456	9098	11681	14627
应收票据及应收账款	2551	2538	4866	4641	7264
其他应收款	26	45	58	74	91
预付账款	326	151	543	349	768
存货	4366	5274	8135	8748	12103
其他流动资产	451	449	449	449	449
非流动资产	6596	8735	9380	9875	10379
长期投资	24	40	54	66	78
固定资产	1588	1871	2477	2972	3512
无形资产	1711	1989	1955	1911	1853
其他非流动资产	3273	4834	4895	4925	4937
资产总计	17476	22648	32529	35817	45682
流动负债	7606	6845	12928	10648	12397
短期借款	1654	2511	5628	4116	2716
应付票据及应付账款	1882	1559	3227	2799	4643
其他流动负债	4070	2774	4073	3733	5038
非流动负债	1915	4278	3720	3136	2533
长期借款	928	3182	2623	2039	1437
其他非流动负债	987	1096	1096	1096	1096
负债合计	9521	11123	16648	13784	14931
少数股东权益	29	286	379	617	1480
股本	864	868	869	869	869
资本公积	6650	7248	7248	7248	7248
留存收益	1044	3962	7322	12549	19816
归属母公司股东权益	7926	11239	15503	21416	29272
负债和股东权益	17476	22648	32529	35817	45682

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	805	3345	2808	6528	6682
净利润	705	2683	4628	6284	8874
折旧摊销	578	765	669	830	1011
财务费用	274	275	441	542	333
投资损失	-1	-21	-6	-8	-9
营运资金变动	-1233	-691	-2755	-995	-3283
其他经营现金流	481	333	-169	-125	-245
投资活动现金流	-1728	-2631	-1138	-1191	-1262
资本支出	743	1133	632	482	493
长期投资	-93	-373	-13	-13	-12
其他投资现金流	-1077	-1872	-520	-722	-781
筹资活动现金流	1120	1835	-1145	-1241	-1074
短期借款	54	857	0	0	0
长期借款	886	2254	-558	-584	-602
普通股增加	408	4	2	0	0
资本公积增加	5496	598	0	0	0
其他筹资现金流	-5725	-1878	-588	-657	-471
现金净增加额	195	2306	525	4096	4346

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13632	19824	28844	37036	46376
营业成本	9898	13894	19325	24332	30051
营业税金及附加	17	19	53	65	67
营业费用	402	371	635	833	974
管理费用	731	776	1226	1593	1994
研发费用	1282	1727	2452	3037	3710
财务费用	274	275	441	542	333
资产减值损失	-249	-283	-231	-185	-325
其他收益	11	27	14	17	20
公允价值变动收益	61	451	170	127	246
投资净收益	1	21	6	8	9
资产处置收益	-2	-1	-1	-2	-1
营业利润	785	2956	5132	6969	9844
营业外收入	6	44	38	29	37
营业外支出	6	9	4	5	6
利润总额	784	2991	5165	6992	9875
所得税	79	308	537	708	1000
净利润	705	2683	4628	6284	8874
少数股东损益	240	-23	93	238	863
归属母公司净利润	466	2706	4536	6046	8011
EBITDA	1429	3955	5958	7883	10756
EPS (元)	0.54	3.11	5.22	6.96	9.22

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	243.9	45.4	45.5	28.4	25.2
营业利润(%)	549.8	276.5	73.6	35.8	41.3
归属于母公司净利润(%)	235.5	481.2	67.6	33.3	32.5
获利能力					
毛利率(%)	27.4	29.9	33.0	34.3	35.2
净利率(%)	3.4	13.7	15.7	16.3	17.3
ROE(%)	8.9	23.3	29.1	28.5	28.9
ROIC(%)	5.9	16.4	19.4	22.4	25.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	49.1	51.2	38.5	32.7
净负债比率(%)	23.6	6.9	-1.1	-21.9	-31.7
流动比率	1.4	2.0	1.8	2.4	2.8
速动比率	0.8	1.2	1.1	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	7.7	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	8.8	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	3.11	5.22	6.96	9.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	3.85	3.23	7.51	7.69
每股净资产(最新摊薄)	9.12	12.93	17.84	24.64	33.68
估值比率					
P/E	503.8	86.7	51.7	38.8	29.3
P/B	29.6	20.9	15.1	11.0	8.0
EV/EBITDA	165.5	59.6	39.4	29.2	21.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年11月1日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com