

2021年12月17日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

360.00

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

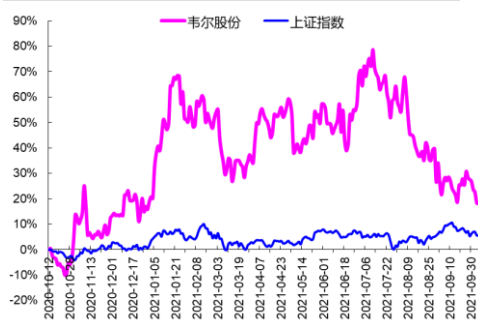
产品组合

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



韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

手机市场复苏，车载CIS需求高速增长

结论与建议：

中国手机出货数据连续两个月正增长，手机市场出现复苏的势头，同时基于2022年国内一线手机厂销量目标较为乐观，预计后续手机CIS需求将持续增强。另外，公司在手机CIS研发制造进度不断加快有望持续扩大中端及高端市场份额。在车载方面，随着汽车智能化需求推动，车载CIS将保持高速增长，公司作为全球CIS龙头将直接受益。看好公司业务的长期发展，上调2022年盈利预测8%，预计2021、2022年净利润分别为46亿元和60亿元，YOY增长69%和30%，对应EPS分别5.22元和6.81元，对应当前PE估值分别为56倍和43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。

■ **手机市场现复苏迹象，车载 CIS 需求强劲：**2021 年 11 月，国内市场手机出货量 3525.2 万部，同比增长 19.2%。国内手机出货量连续两个月出现较大幅度正增长，手机市场年末出现复苏态势。同时，2022 年国内一线厂商销量目标较为乐观，预计后续手机 CIS 需求将持续增强。公司作为国内 CIS 龙头，1H21 推出 0.6u 产品在中低阶手机市场具备较强竞争力，未来 1.0u 产品将进一步提升在中高阶市场中的份额。在车载 CIS 方面，工信部数据显示国内新车智能驾驶 L2 以上等级新车渗透率达 20%，并且随着新车智能化进程的推动，单车 CIS 从数量到性能均有大幅度的提升空间，群智咨询预计 2022 年全球车载图像传感器市场需求为 2.2 亿颗左右，同比增长近 5 成，同时随着自动驾驶的进一步成熟，预计在 2025 年可达 5.5 亿颗。公司作为全球第二的车载 CIS 厂商，将直接受益于行业需的提升。

■ **3Q21 公司净利润大幅增长：**2021 年前三季度公司实现营收 183 亿元，同比增长 31%；实现净利润 35.2 亿元，同比增长 105%。其中第三季度单季公司实现营收 58.7 亿元，同比下降 1%；实现净利润 12.8 亿元，同比增长 73 %。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略微不及我们的预估，但从毛利率来看 3Q21 毛利率 35.5%，较上年同期提升 7.6 个百分点，较 2Q21 提升 1.7 个百分点，反应高毛利产品结构的优化。

■ **盈利预测：**上调 2022 年盈利预测 8%，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润分别为 46 亿元和 60 亿元，YOY 增长 69%和 30%，对应 EPS 分别 5.22 元和 6.81 元，对应当前 PE 估值分别为 56 倍和 43 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 .....

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	5962
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	68.89	30.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.16	0.53	3.09	5.22	6.81
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	68.89	30.44
市盈率(P/E)	X	1847.02	550.60	94.74	56.09	43.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.07	0.32	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.06	0.02	0.11	0.15	0.19

【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	36214
经营成本	3036	9898	13894	18203	23647
营业税金及附加	12	17	19	242	315
销售费用	86	402	371	489	637
管理费用	445	731	776	1084	1412
财务费用	53	274	275	306	398
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	6533
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	6593
所得税	7	79	308	485	633
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	5962

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)有限公司不对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。