

韦尔股份 (603501.SH)

股权激励落地绑定重要员工，持续看好公司新动能切换

事件: 韦尔股份 2022 年股票期权激励计划规定的股票期权授予条件已成就，已于 2022 年 5 月 16 日授予股票期权 1500 万份。

股权激励深度绑定重要员工，彰显稳健增长信心。 本期激励覆盖人员总数 2349 人，其中董事及高管 5 人，中层管理人员、核心技术（业务）人员 2344 人。公司股权激励覆盖广而深，深度绑定重要员工，共谋长期发展。公司本次股权激励三个行权期条件分别为 2022/2023/2024 净利较 2021 分别不低于 12%/35%/50%，彰显公司对业绩稳步增长信心。

综合毛利率继续维持平稳，体现公司韧性。 在代工行业涨价背景下，公司 2022Q1 毛利率 35.3% (2021 年全年 34.5%)，同比提升 2.9%，环比略降低 1.2%，2022Q1 净利率 16.2%，同比降低 0.6%，环比降低 0.4%。与 2021Q4 相比，2022Q1 管理费用率+1.3%，财务费用率+0.7%，研发费用率-0.8%；与 2021Q1 相比主要是研发费用率提高 1.9%。

展望 Q2，业绩环比有望大幅增长。 根据财报，公司 2022Q2 归母净利润环比有望实现不低于 50% 的增长，则对应 2022Q2 归母净利润有望不低于 13.44 亿元，同比增速不低于 11.7%。Q2 公司环比大幅提升，我们预计主要由以下因素驱动：1、汽车和安防确定性逐季度高增长；2、结构改善带来毛利率持续向上拉动；3、手机市场需求 Q2 预计好于 Q1。

韦尔核心在于平台化持续扩张。 公司持续加大研发投入，与头部客户合作研发模式接近国外领先产业链，业务协同效应越发凸显。全年产能有望继续扩张。原有产品线（分立、模拟、射频等）3-5 年有望大幅增长。我们认为公司 2018-2020 主要依赖手机 CIS 业务的增长再次奠定全球龙头地位；2021-2023 预计主要依赖汽车 CIS 和触控显示驱动业务的增长；2024-2026 预计主要依赖汽车非 CIS 的其他产品业务和 ARMR 技术方案的增长。公司多点布局、多路并进，不断进行重大产品布局拓宽成长空间，马太效应体现，平台型布局逐步开花结果。

平台型龙头，3+N 战略起航。 韦尔股份 3+N 战略逐步完善，致力于成为国际领先混合信号芯片提供商，“3”即三大基本盘业务：CIS、模拟、触控显示；“N”：韦豪创芯赋能，基于共同 IP、供应链、客户群协同，不断培育新兴高速增长业务，形成多产品线，多应用，国内海外均衡发展格局。我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 59.8/80.5/100.2 亿元，对应 PE 为 21.7x/16.1x/13.0x，维持“买入”评级。

风险提示: 汽车电子厂商资本开支不及预期；新市场开拓不及预期；新产品研发不达预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	19,824	24,104	30,081	37,571	46,213
增长率 yoy (%)	45.4	21.6	24.8	24.9	23.0
归母净利润 (百万元)	2,706	4,476	5,979	8,046	10,021
增长率 yoy (%)	481.2	65.4	33.6	34.6	24.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.09	5.10	6.82	9.18	11.43
净资产收益率 (%)	23.3	27.9	27.3	27.2	25.5
P/E (倍)	48.0	29.0	21.7	16.1	13.0
P/B (倍)	11.5	8.1	5.9	4.3	3.3

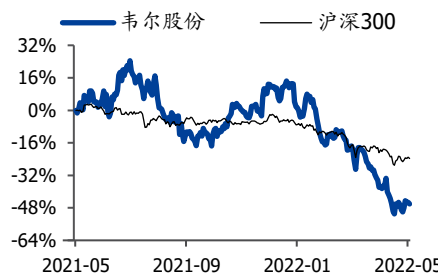
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 5 月 16 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
5月16日收盘价(元)	147.99
总市值(百万元)	129,773.79
总股本(百万股)	876.91
其中自由流通股(%)	90.23
30日日均成交量(百万股)	9.46

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

研究助理 刘嘉元

执业证书编号: S0680120120006

邮箱: liujiayuan3409@gszq.com

相关研究

- 《韦尔股份 (603501.SH): 平台型龙头, 3+N 战略启航》2022-04-28
- 《韦尔股份 (603501.SH): 平台型龙头结构优化, 毛利率继续提升》2022-04-19
- 《韦尔股份 (603501.SH): CIS 龙头迈入成长新阶段》2021-11-02

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中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