

2022年02月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

韦尔股份(603501): 业绩符合预期, 车载CIS与TDDI引领长期成长

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

韦尔股份发布2021年年度业绩预告: 预计2021年实现归母净利润为44.68亿元-48.68亿元, 同比增长65.13%-79.91%, 实现扣非后归母净利润39.18亿元-42.68亿元, 同比增长74.51%-90.10%。

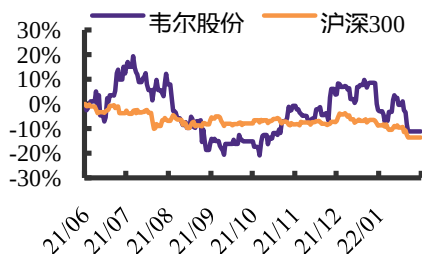
投资要点

基本数据

2022-02-06

当前股价 (元)	254.20
总市值 (亿元)	2,226.1
总股本 (百万股)	875.7
流通股本 (百万股)	790.0
52周价格范围 (元)	221.5-345
日均成交额 (百万元)	2,004.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 2021年度业绩预告符合预期, 多元业务协同发展

根据公司2021年年度业绩预告测算, 公司2021年Q4预计实现归母净利润为9.5亿元-13.5亿元, 同比增长-3.06%-37.76%, 环比增长-25.43%-5.97%; 实现扣非归母净利润8.5亿元-12亿元, 同比增长28.98%-82.09%, 环比增长-22.87%-8.89%。公司业绩增长主要受益于2021年公司持续优化市场布局、深耕主营业务, 不断加大研发投入, 使得半导体设计业务持续稳定增长。同时伴随着市场对汽车、安防等领域图像传感器需求增长及公司在相关领域市场份额的提升, 公司图像传感器解决方案业绩实现了持续增长。此外, 公司触控与显示解决方案随着公司TDDI新产品的推出及客户的进一步拓展, 也为公司带来了新的利润增长点。整体来看, 公司通过不断整合各业务体系及产品线, 充分发挥各业务体系的协同效应, 使得公司的持续盈利能力稳步提升。

■ CIS全球第三, 汽车CIS全球第二, 公司行业龙头地位稳固

公司是全球CIS领域市占率第三的龙头企业, 产品广泛应用于消费电子、安防、汽车、医疗、AR/VR等领域, 包括智能手机、平板电脑、笔记本电脑、网络摄像头、安防设备、汽车和医疗成像等。

手机CIS应用领域, 尽管目前手机市场逐步进入存量时代, 但多摄、高阶摄像的发展趋势使得手机CIS产品出货量持续增长, IC Insights预计未来5年手机CIS销售额将以6.3%的复合年增长率增长, 至2025年达到157亿美元。公司于2022年1月发布0.61um像素尺寸的2亿像素分辨率CIS产品, 至此实现了低端800万像素到高端6400万及2亿像素的全域覆盖, 预计2022年公司将向智能手机供应商提供4000多万颗超过1亿像素分辨率的图像传感器产品。

汽车CIS应用领域, 随着智能驾驶由L1升级至L2/L3级, 摄像头颗数从5颗左右增加至8-13颗, 同时车载CIS也逐步像素升级, 由VGA→1M→2M→8M, 单颗摄像头价值量逐步提升,

量价提升带来车载CIS市场规模的提升，IC Insights预计汽车将成为未来五年CIS增长最快的应用领域，到2025年车载CIS市场规模将达到51亿美元。公司是全球仅次于安森美的第二大车载CIS供应商，提供超过30余款汽车CIS产品，包括前视、环视、后视、舱内、ADAS等领域，广泛应用于欧美、亚太等汽车品牌。2022年以来，公司已陆续发布300万、500万及800万像素车载CIS新品。

其他CIS应用领域，公司在医疗、无人机、安防监控、AR/VR等领域均具有齐全的CIS产品线，市场占有率较高。根据IC Insights数据，未来五年CIS各领域增长预测：医疗和科学系统(26.4%的复合年增长率，2025年达18亿美元)；安防(23.2%的年复合增长率，2025年达32亿美元)；工业机器人和物联网(21.8%的年复合增长率，2025年达35亿美元)。

■ TDDI拓宽业务边界，与模拟、射频共筑第二成长曲线

公司TDDI产品线齐全，实现从HD 720P到FHD 1080P，显示帧率从60Hz，90Hz，120Hz到144Hz的全覆盖，触控报点率支持120Hz到240Hz。凭借在全球领先手机客户的丰富量产经验，公司实现快速量产，2021年上半年营收达到6.13亿元，业务占比提升至5.81%。同时，公司于2021年并购深圳吉迪思布局后装市场TDDI和DDIC的研发与制造。

此外，公司业务还包括分立器件（TVS、MOSFET、肖特基二极管等）、电源管理IC（Charger、LDO、Switch、DC-DC、LED背光驱动等）以及射频芯片等产品线。

我们认为，公司在CIS领域龙头地位稳固，有望受益于汽车智能化下车载CIS市场规模快速扩张进一步提升市场地位。与此同时，公司在TDDI、模拟、射频等方向的布局逐步兑现，未来有望成为公司长期发展的第二成长曲线。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为266.29、350.48、432.83亿元，EPS分别为5.32、6.96、8.93元，当前股价对应PE分别为48、37、29倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	19,824	26,629	35,048	43,283
增长率（%）	15.5%	34.3%	31.6%	23.5%
归母净利润（百万元）	2,706	4,662	6,098	7,825
增长率（%）	481.2%	72.3%	30.8%	28.3%
摊薄每股收益（元）	3.12	5.32	6.96	8.93
ROE（%）	23.5%	30.2%	29.7%	28.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	19824	26629	35048	43283
现金及现金等价物	5,456	7,611	10,113	14,133	营业成本	13,894	17,824	23,582	29,164
应收款	2,583	3,470	4,567	5,640	营业税金及附加	19	25	33	41
存货	5,274	6,775	8,964	11,085	销售费用	371	479	596	606
其他流动资产	600	739	910	1,077	管理费用	776	852	1,086	1,212
流动资产合计	13,913	18,397	24,356	31,738	财务费用	275	430	480	580
非流动资产：					研发费用	1,727	2,210	2,874	3,376
金融类资产	198	198	198	198	费用合计	3,150	3,972	5,036	5,774
固定资产	1,871	1,820	1,729	1,625	资产减值损失	-283	-80	-80	-80
在建工程	124	50	20	8	公允价值变动	451	200	200	200
无形资产	1,509	1,504	1,428	1,353	投资收益	21	21	21	21
长期股权投资	40	40	40	40	营业利润	2,956	5,109	6,697	8,606
其他非流动资产	5,191	5,191	5,191	5,191	加：营业外收入	44	44	44	44
非流动资产合计	8,735	8,605	8,408	8,218	减：营业外支出	9	0	0	0
资产总计	22,648	27,002	32,765	39,955	利润总额	2,991	5,153	6,741	8,649
流动负债：					所得税费用	308	531	694	891
短期借款	2,511	2,511	2,511	2,511	净利润	2,683	4,622	6,047	7,759
应付账款、票据	1,559	2,003	2,650	3,278	少数股东损益	-23	-40	-52	-66
其他流动负债	2,774	2,774	2,774	2,774	归母净利润	2,706	4,662	6,098	7,825
流动负债合计	6,845	7,289	7,936	8,563					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	3,182	3,182	3,182	3,182	成长性				
其他非流动负债	1,096	1,096	1,096	1,096	营业收入增长率	15.5%	34.3%	31.6%	23.5%
非流动负债合计	4,278	4,278	4,278	4,278	归母净利润增长率	481.2%	72.3%	30.8%	28.3%
负债合计	11,123	11,567	12,214	12,841	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.9%	33.1%	32.7%	32.6%
股本	868	876	876	876	四项费用/营收	15.9%	14.9%	14.4%	13.3%
股东权益	11,525	15,435	20,551	27,114	净利率	13.5%	17.4%	17.3%	17.9%
负债和所有者权益	22,648	27,002	32,765	39,955	ROE	23.5%	30.2%	29.7%	28.9%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	49.1%	42.8%	37.3%	32.1%
净利润	2683	4622	6047	7759	营运能力				
少数股东权益	-23	-40	-52	-66	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	718	200	197	187	应收账款周转率	7.7	7.7	7.7	7.7
公允价值变动	451	200	200	200	存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
营运资金变动	-484	-2970	-4104	-3989	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	3345	2901	3582	5344	EPS	3.12	5.32	6.96	8.93
投资活动现金净流量	-2631	125	121	115	P/E	81.5	47.8	36.5	28.5
筹资活动现金净流量	1442	-712	-931	-1195	P/S	11.1	8.4	6.4	5.1
现金流量净额	2,155	2,313	2,772	4,264	P/B	19.6	14.7	10.9	8.3

资料来源：Wind资讯、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。