韦尔股份（603501）

公司研究/点评报告

发行可转债，加大布局 cmos 研发及晶圆封测

点评报告/电子　　2020 年 12 月 24 日

一、事件概述

公司拟发行可转债 24.4 亿元，其中 13 亿用于晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期），8 亿用于 cmos 传感器研发升级，3.4 亿用于补充流动资金。初始转股价格为 222.83 元。

二、分析与判断

➢ **自主把控晶圆测试与封装，进一步提升在 CMOS 图像传感器芯片领域的竞争优势**

目前豪威的晶圆测试以及晶圆重构封装业务采用委外加工，而且是单一 供应商，存在成本高以及供应链稳定性问题，本项目投产后，豪威将自行进行晶圆测试与晶圆重构封装，大幅降低加工成本，有效优化成本结构，缩短交期并及时提供有效的产品服务，提升在整个行业内的竞争能力与市场地位。

➢ **持续投入 cmos 芯片，把握 AI、汽车、安防高成长市场：**

公司计划实施 CMOS 图像传感器研发升级项目。有利于公司把握 CMOS 图像传感器市场机 遇，加快汽车及安防监控领域 CMOS 图像传感器产品研发升级，进一步提高公司整体盈利能力，巩固市场地位。

➢ **以 cmos 芯片为基础，多领域持续开花：**

上半年公司推出 0.7um 小像素，分辨率高达 6400 万 cmos 芯片，公司持续加大多领域布局，在电源管理、信号接口、触控显示、TVS、MOSFET、以及射频领域加大研发，多个产品处于国内一流梯队水平，并实现量产出货。芯片平台型公司雏形初现。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 199/237/290 亿元，预计归母净利润 23/35/45 亿元，对应估值 81/53/41 倍，参考截至 2020 年 12 月 23 日 SW 电子最新 TTM 估值 53 倍，考虑到公司为 CIS 领域龙头公司，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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,632	19,857	23,741	29,000
增长率（%）	243.9	45.7	19.6	22.1
归属母公司股东净利润（百万元）	466	2,294	3,478	4,511
增长率（%）	235.5	392.7	51.6	29.7
每股收益（元）	0.76	1.80	2.74	3.55
PE（现价）	0.0	80.5	53.1	40.9
PB	0.0	7.6	6.4	5.3

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： 218.95 元

交易数据	2020-12-23
近 12 个月最高/最低(元)	249.7/136.0
总股本（百万股）	868
流通股本（百万股）	784
流通股比例（%）	90.42
总市值（亿元）	1,900
流通市值（亿元）	1,718

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　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】韦尔股份（603501）：股权激励彰显公司信心，看好豪威 CIS 持续发展

2.【民生电子】韦尔股份（603501）：光学行业持续景气拉动豪威高成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**13,632**	**19,857**	**23,741**	**29,000**
营业成本	9,898	14,801	17,880	21,840
营业税金及附加	17	20	24	29
销售费用	402	397	237	290
管理费用	731	993	665	580
研发费用	1,282	794	475	580
EBIT	1,303	2,852	4,461	5,681
财务费用	274	(126)	(451)	(516)
资产减值损失	(249)	868	0	0
投资收益	1	60	130	145
营业利润	**785**	**3,044**	**5,050**	**6,350**
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	**784**	**3,045**	**5,050**	**6,350**
所得税	79	264	461	570
净利润	705	2,781	4,588	5,780
归属于母公司净利润	**466**	**2,294**	**3,478**	**4,511**
EBITDA	**1,880**	**3,767**	**5,699**	**7,160**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3161	19082	19769	25834
应收账款及票据	2551	4111	4758	5876
预付款项	326	528	621	766
存货	4366	3286	6059	5315
其他流动资产	261	261	261	261
流动资产合计	**10703**	**27320**	**31513**	**38122**
长期股权投资	24	84	214	359
固定资产	1588	2511	3584	4607
无形资产	1334	1617	1920	2113
非流动资产合计	**6596**	**6889**	**8202**	**8799**
资产合计	**17298**	**34209**	**39716**	**46921**
短期借款	1654	0	0	0
应付账款及票据	1882	2494	3141	3785
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**7606**	**7923**	**8841**	**10267**
长期借款	928	928	928	928
其他长期负债	987	987	987	987
非流动负债合计	**1915**	**1915**	**1915**	**1915**
负债合计	**9521**	**9838**	**10757**	**12182**
股本	864	868	868	868
少数股东权益	29	516	1626	2895
股东权益合计	**7955**	**24348**	**28936**	**34716**
负债和股东权益合计	**17298**	**34209**	**39716**	**46921**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	243.9	45.7	19.6	22.1
EBIT 增长率	406.8	118.9	56.4	27.3
净利润增长率	235.5	392.7	51.6	29.7
盈利能力				
毛利率	27.4	25.5	24.7	24.7
净利润率	3.4	11.6	14.6	15.6
总资产收益率 ROA	2.7	6.7	8.8	9.6
净资产收益率 ROE	5.9	9.6	12.7	14.2
偿债能力				
流动比率	1.4	3.4	3.6	3.7
速动比率	0.8	3.0	2.9	3.2
现金比率	0.4	2.4	2.2	2.5
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	45.2	55.9	52.3	53.5
存货周转天数	96.1	93.1	94.1	93.7
总资产周转率	1.2	0.8	0.6	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.8	2.7	3.5
每股净资产	9.2	18.7	21.5	25.0
每股经营现金流	0.9	3.9	2.5	6.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	0.0	80.5	53.1	40.9
PB	0.0	7.6	6.4	5.3
EV/EBITDA	49.8	30.7	22.5	17.2
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	705	2,781	4,588	5,780
折旧和摊销	826	915	1,238	1,479
营运资金变动	(923)	1,275	(2,587)	881
经营活动现金流	**742**	**5,008**	**3,165**	**8,050**
资本开支	727	947	2,422	1,930
投资	(898)	0	0	0
投资活动现金流	**(1,728)**	**(947)**	**(2,422)**	**(1,930)**
股权募资	380	13,611	0	0
债务募资	1,017	0	0	0
筹资活动现金流	**1,120**	**11,860**	**(56)**	**(56)**
现金净流量	**134**	**15,922**	**687**	**6,064**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。