韦尔股份（603501.SH）

2020 年 10 月 29 日

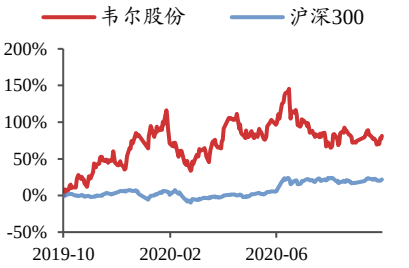
第三季度营收同比增长 60%，封测产线持续推进

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/29
当前股价(元)	184.30
一年最高最低(元)	252.80/99.00
总市值(亿元)	1,591.57
流通市值(亿元)	1,406.09
总股本(亿股)	8.64
流通股本(亿股)	7.63
近 3 个月换手率(%)	62.74

股价走势图



数据来源：贝格数据

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

曹旭辰（联系人）
caoxuchen@kysec.cn
证书编号：S0790120080019

● **下游需求迅速回暖，第三季度营收同比增长 60.05%**

2020 年 10 月 28 日，公司发布第三季度报告，2020Q3 公司营业收入为 139.69 亿元、同比增长 48.51%，其中第三季度营业收入为 59.26 亿元、同比增长 60.05%、环比增长 40.22%。2020Q3 公司归母净利润为 17.27 亿元、同比增长 1177.75%，且扣非归母净利润同比增速高达 2471.08%。我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 24.38（+2.04）/30.36（+3.47）/39.35（+6.83）亿元，对应 EPS 为 2.82（+0.23）/3.52（+0.41）/4.56（+0.89）元，当前股价对应 PE 为 65/52/40 倍，维持“买入”评级。

● **存货水位明显下降，四季度旺季即将来临**

在数字芯片赛道中，数字芯片厂商往往需要对未来下游需求进行预测以提前备货。受新冠疫情影响，2020H1 公司存货金额高达 64.45 亿元、达到历史新高。然而，随着下游需求的逐步回暖以及手机厂商纷纷推出新机，公司的存货水平快速下降，2020Q3 公司存货金额已降至 55.94 亿元。受益于圣诞节、黑五、双十一等节日的促进作用，第四季度往往是智能手机销量最多的季度，那么，作为全球 CIS 芯片核心厂商，预计韦尔股份将深度受益于消费电子需求的全面复苏，存货去化将持续推进。

● **可转债项目持续推进，晶圆封测产线建设稳步进行**

2020 年 10 月 29 日，公司发布可转债回复函表示拟投入 18.39 亿元于晶圆封测产线、拟投入 13.64 亿元于 CMOS 传感器的产品升级。对于晶圆封测产线项目，截至 2020Q3，子公司豪威科技已投入 5.23 亿元，其中设备购置费为 4.84 亿元；2020Q3 公司共测试 26.6 万片且 11 万片已由公司自己测试，但晶圆封装仍需委外加工。对于 CMOS 产品升级项目，韦尔股份大力推进汽车、安防 CIS 产品的研发及推广，将进一步提升公司的市场空间及品牌影响力。

● **风险提示：**汽车、安防客户验证进度不及预期、中美贸易摩擦不确定性加剧、可转债审批仍存较大不确定性

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,964	13,632	19,709	24,284	30,122
YOY(%)	64.7	243.9	44.6	23.2	24.0
归母净利润(百万元)	139	466	2,438	3,036	3,935
YOY(%)	1.2	235.5	423.7	24.5	29.6
毛利率(%)	23.4	27.4	28.9	30.3	31.6
净利率(%)	3.5	3.4	12.4	12.5	13.1
ROE(%)	7.0	8.9	23.4	22.9	23.5
EPS(摊薄/元)	0.16	0.54	2.82	3.52	4.56
P/E(倍)	1146.6	341.8	65.3	52.4	40.4
P/B(倍)	97.3	20.1	15.4	12.0	9.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2584	10881	13748	19596	21280
现金	441	3161	7281	8971	11127
应收票据及应收账款	978	2551	2552	3735	4063
其他应收款	9	26	24	37	39
预付账款	125	326	326	477	519
存货	919	4366	3114	5924	5080
其他流动资产	112	451	451	451	451
非流动资产	2016	6596	6371	6007	5707
长期投资	576	24	-528	-1080	-1632
固定资产	215	1588	1916	2117	2387
无形资产	112	1711	1713	1714	1715
其他非流动资产	1112	3273	3270	3256	3237
资产总计	4600	17476	20119	25604	26987
流动负债	2908	7606	8065	10742	8308
短期借款	1600	1654	4462	5748	3061
应付票据及应付账款	380	1882	1320	2548	2161
其他流动负债	928	4070	2283	2446	3086
非流动负债	47	1915	1750	1574	1402
长期借款	42	928	763	586	415
其他非流动负债	5	987	987	987	987
负债合计	2955	9521	9815	12316	9710
少数股东权益	9	29	-1	11	145
股本	456	864	864	864	864
资本公积	1153	6650	6650	6650	6650
留存收益	662	1044	2929	5148	7985
归属母公司股东权益	1636	7926	10304	13277	17132
负债和股东权益	4600	17476	20119	25604	26987

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5	805	4249	1140	5726
净利润	116	705	2409	3048	4068
折旧摊销	40	578	536	649	778
财务费用	53	274	160	234	185
投资损失	-3	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-485	-1233	1161	-2771	720
其他经营现金流	284	481	-15	-19	-23
投资活动现金流	-1546	-1728	-296	-266	-453
资本支出	88	743	327	189	252
长期投资	-1448	-93	552	552	552
其他投资现金流	-2907	-1077	584	475	352
筹资活动现金流	1163	1120	-2641	-471	-430
短期借款	1110	54	0	0	0
长期借款	-28	886	-165	-177	-172
普通股增加	0	408	0	0	0
资本公积增加	249	5496	0	0	0
其他筹资现金流	-168	-5725	-2476	-294	-259
现金净增加额	-381	195	1313	404	4843

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3964	13632	19709	24284	30122
营业成本	3036	9898	14009	16926	20608
营业税金及附加	12	17	39	51	63
营业费用	86	402	546	665	801
管理费用	445	731	1693	2083	2542
研发费用	127	1282	622	958	1485
财务费用	53	274	160	234	185
资产减值损失	90	-249	0	0	0
其他收益	4	11	0	0	0
公允价值变动收益	-1	61	15	19	23
投资净收益	3	1	1	1	1
资产处置收益	1	-2	0	0	0
营业利润	121	785	2657	3387	4463
营业外收入	3	6	9	8	7
营业外支出	1	6	3	3	3
利润总额	123	784	2664	3393	4466
所得税	7	79	256	344	398
净利润	116	705	2409	3048	4068
少数股东损益	-23	240	-30	12	134
归母净利润	139	466	2438	3036	3935
EBITDA	250	1429	3257	4130	5226
EPS(元)	0.16	0.54	2.82	3.52	4.56

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	64.7	243.9	44.6	23.2	24.0
营业利润(%)	-8.6	549.8	238.5	27.5	31.8
归属于母公司净利润(%)	1.2	235.5	423.7	24.5	29.6
获利能力					
毛利率(%)	23.4	27.4	28.9	30.3	31.6
净利率(%)	3.5	3.4	12.4	12.5	13.1
ROE(%)	7.0	8.9	23.4	22.9	23.5
ROIC(%)	6.0	5.9	15.6	15.8	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	64.3	54.5	48.8	48.1	36.0
净负债比率(%)	73.9	23.6	-18.0	-18.3	-43.1
流动比率	0.9	1.4	1.7	1.8	2.6
速动比率	0.5	0.8	1.2	1.2	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	4.2	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	9.1	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.54	2.82	3.52	4.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.93	4.92	1.32	6.63
每股净资产(最新摊薄)	1.89	9.18	11.93	15.37	19.84
估值比率					
P/E	1146.6	341.8	65.3	52.4	40.4
P/B	97.3	20.1	15.4	12.0	9.3
EV/EBITDA	642.8	112.7	48.3	38.0	29.1

数据来源：贝格数据，开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn