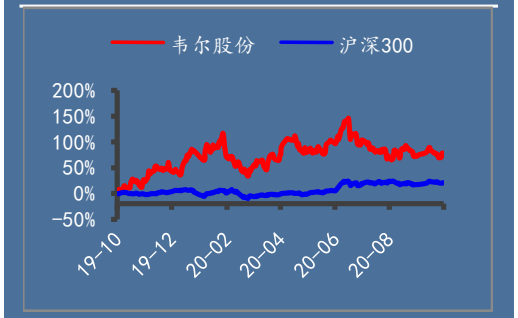
证券研究报告

公司研究——事项点评

韦尔股份（603501.SH）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

李少青

lishaoqing@cindasc.com

S1500520080004

相关研究

《韦尔股份：高端产品开启引领，光学龙头快速成长》2020.05.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

三季度业绩持续高增长，高端产品引领成长

2020 年 10 月 29 日

事件：2020 年 10 月 28 日，韦尔股份发布 2020 年三季报。2020 年前三季度，公司实现营收 139.69 亿，同比增长 48.51%；实现归母净利润 17.27 亿；实现扣非后归母净利润 15.86 亿；毛利率 30.46%，同比提升 3.87pct；净利率 12.22%，同比提升 8.19pct。**其中 2020 年 Q3 单季度，**公司实现营收 59.26 亿，环比增长 40.22%；归母净利润 7.36 亿元，环比增长 35.14%；扣非后归母净利 6.58 亿元，环比增长 33.90%；毛利率 27.90%，环比下滑 4.54pct；净利率 12.43%，环比下滑 0.47pct。

点评：

- **3Q20 业绩继续高增长，符合市场预期。**3Q20 公司营收和利润继续保持高速增长，环比 Q2 增长 35%以上，主要系公司下游客户需求强劲，公司持续推出新产品，带动市场份额不断提升。

  毛利率方面：2020 年单三季度公司毛利率环比略有下滑，主要原因有三方面：（1）TDDI 业务并表且新产品尚未放量，毛利率偏低；（2）中低阶产品供需紧张趋势在下半年略有缓和；（3）公司高阶主力产品新老换代进行中，48B 等 0.8 微米高像素产品开始去库存。但我们认为未来随着公司高阶产品逐渐放量，产品结构改善有望带动公司毛利率重回 30%以上。

  费用率方面：3Q20 公司期间费用率为 13.37%，环比改善 4.54pct，各项费用率均有所下滑。其中 3Q20 研发费用 4.2 亿元，研发费用率 7.1%，虽然环比略有下滑，但研发投入强度依然不减，2020 年前三季度研发费用合计达到 12.29 亿元，研发费用率达到 8.8%。

  因此，整体而言，2020 年第三季度公司业绩保持强劲增长，符合市场预期。2020 年单三季度公司净利率和扣非净利率分别达到 12.43%和 11.11%，在毛利率波动的情况依然维持较高盈利水平。

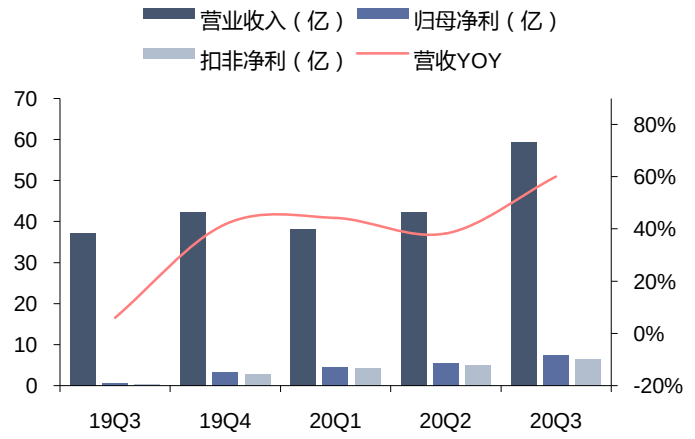
- **新品推进顺利，64M CIS 迎发展黄金机遇。**2020 年前三季度豪威已陆续发布 OV48C、OV64C、OV64B 和 OV64A 等多款高阶 CIS。其中 OV48C（1.2μm，1/1.32"）已在小米 10 至尊版纪念版旗舰机上应用。另外公司还陆续推出 3 款 64M CIS 产品：分别为 2 月份发布的 OV64C（0.8um，1/1.7"）、4 月份发布的 OV64B（0.7um，1/2"），以及近期发布的大底产品 OV64A（1um，1/1.34"）。**其中 OV64B 已于三季度开始交货，目前良率持续爬坡中，且终端客户需求持续旺盛，预计将成为公司未来 1-2 年内的主力产品。据信达电子产业链调研，OPPO 将于明年的 RENO 系列机型上全面启用 OV64BCIS，预计全年出货量达 2000 万，如 A 系列跟进，则出货量上看 2500 万。**整体而言，目前豪威的 64M 产

品已在工艺制程、量产时间等方面大幅领先日韩厂商，未来随着公司 64M 产品持续技术升级和放量，有望推动公司业绩持续高增长。

- **股权激励彰显公司成长信心。**2020 年 9 月 7 日，公司发布《2020 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 770 万份股票期权，约占公告时股本总额的 0.89%，行权价格为 185.76 元/股；拟向激励对象授予 230 万份限制性股票，约占股本总额的 0.27%，授予价格为 111.46 元/股。

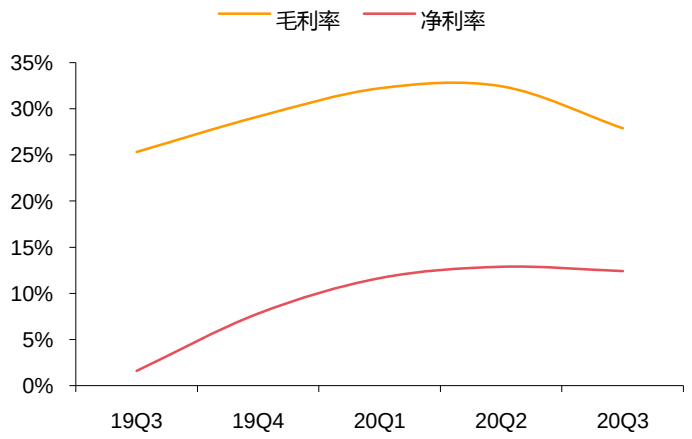
  本次股权激励业绩考核目标：公司本次股权激励计划设定的 2020-2022 年各年度业绩考核目标为以 2019 年净利润为基础，2020、2021、2022 年的净利润增长率分别不低于 500%、800%、980%，此处“净利润”指标以公司扣非后归母净利润+本次激励计划股份支付费用作为计算依据。以公司 2019 年扣非后归母净利润 3.34 亿元作为基准，则公司 2020、2021、2022 年净利润应不低于 20.04 亿元、30.06 亿元、36.07 亿元。充分彰显公司对未来成长信心。
- **投资建议：**豪威科技作为全球前三、国内第一的 CIS 龙头厂商，有望充分受益光学升级和国产替代大趋势。短期看，公司进入高阶主力产品新老替换的阶段，公司新产品进展顺利，且下游需求旺盛，我们认为公司有望继续保持高增长；长期看，公司紧握消费级 CIS 主线业务，同时多线业务拓展，有望打开长期成长空间。
- **风险因素：**公司新品研发或投产不及预期；疫情持续时间过长，终端需求不及预期；外部环境波动的风险。

图 1：韦尔股份营收及利润表现



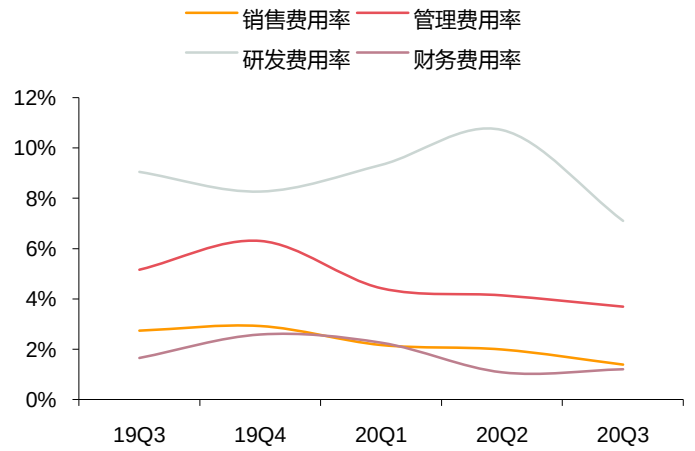
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：韦尔股份利润率表现



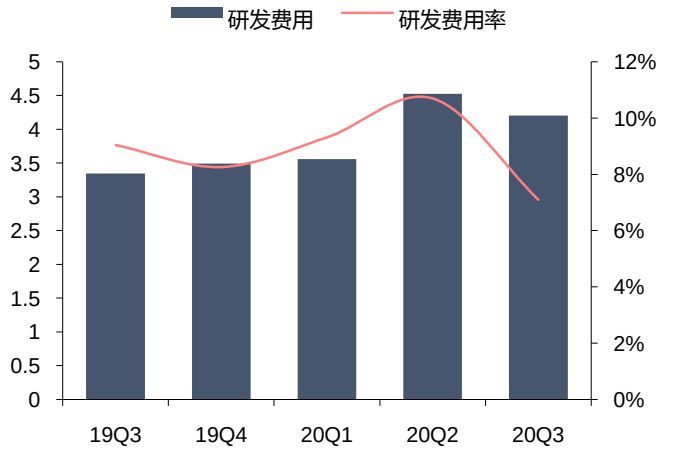
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：韦尔股份期间费用率情况



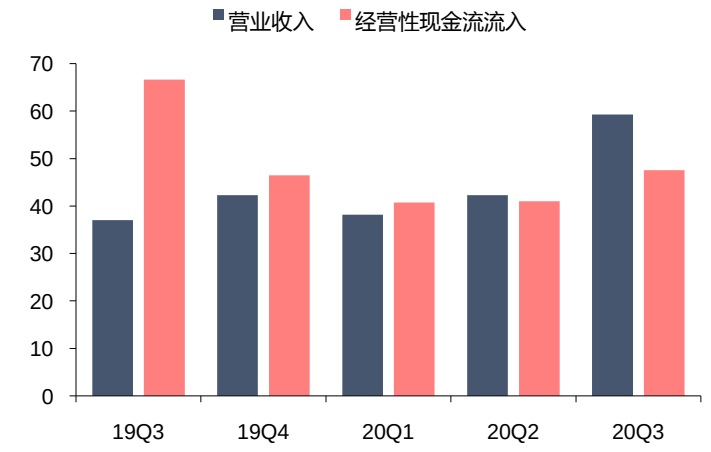
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：韦尔股份研发费用情况（亿元）



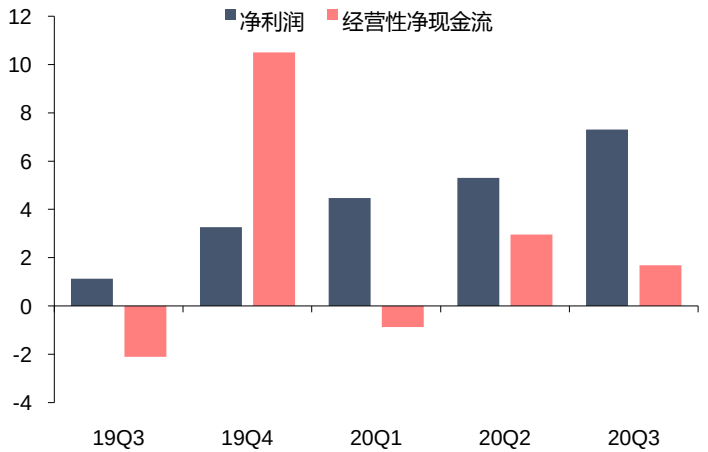
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：韦尔股份营收与经营性现金流流入（亿元）



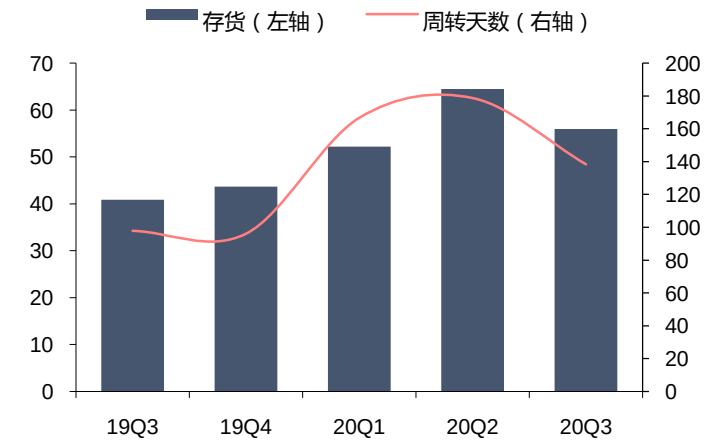
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：韦尔股份净利润与经营性净现金流（亿元）



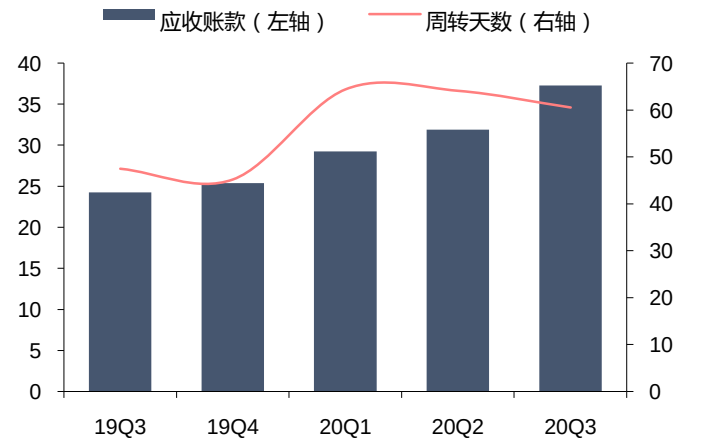
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：韦尔股份存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：韦尔股份应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。