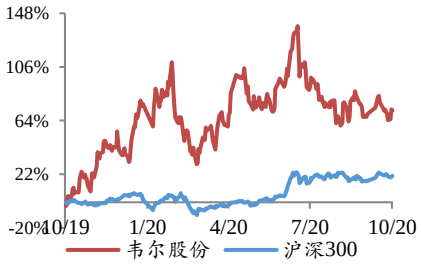
高端产品放量拉动业绩超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-28

收盘价（元）	180.16
近 12 个月最高/最低（元）	252.72/98.97
总股本（百万股）	864
流通股本（百万股）	763
流通股比例（%）	88.35
总市值（亿元）	1,556
流通市值（亿元）	1,375

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：丛培超

执业证书号：S0010120070056

电话：18575565169

邮箱：congpc@hazq.com

相关报告

1.拥抱光学浪潮，CIS 龙头大放异彩 2020-10-27

主要观点：

事件：公司发布 2020 年三季报，**业绩表现超预期。**2020 年前三季度，公司实现营收 139.7 亿元，同比增长 48.51%；归母净利润 17.27 亿元，同比增长 1177.8%；扣非净利润 15.86 亿元，同比增长 2471.1%。其中，Q3 单季度营收 59.26 亿元，环比增长 40.2%；归母净利润 7.36 亿元，环比增长 35.0%；扣非净利润 6.58 亿元，环比增长 33.7%。

- **重申韦尔已抢占 CIS 黄金赛道**

豪威拥有 Nyxel®2、PureCel®、OmniPixel®3-GS、SCG 等 CMOS 技术创新，大幅改善夜间成像质量，提升量子效率，**在成像、尺寸、功耗等方面与竞品相比有明显竞争优势。**高端 CIS 价值量约占摄像头模组 50%，毛利率约占 40%，技术壁垒高，目前**只有索尼、三星、豪威具有 48M 以上 CIS 设计能力**，竞争格局好。**ADAS 车载摄像头需求与日俱增，安防市场规模稳步提升，**公司在手机、车载、安防 CIS 领域为头部玩家，充分受益。

- **48/64M 高端产品放量拉动业绩增长。**

考虑新冠疫情影响，悲观假设下，我们预测 CIS 行业出货仍能录得正增长，景气度或超预期。手机多摄、高清推动 CIS 量价齐升。**我们预测，2020-2022 年手机 CIS 出货量增速为 9.89%、25.13%、12.74%**，高清化推动 CIS 向大尺寸方向发展，ASP 涨幅或超预期。**公司高端产品在 HOVM 迅速放量，大幅提升公司营收、业绩；低成本 64M 产品 OV64B 终端厂商接受度高，强劲业绩增速有望持续。**

- **投资建议**

我们预计公司 2020-2022 年营业收入：201.44/241.82/281.71 亿元，归母净利润：23.66/33.95/40.40 亿元，EPS：2.74/3.93/4.68 元，PE：65.76/45.83/38.51 倍，给予公司“买入”评级。

- **风险提示**

手机销量下滑超出预期；多摄渗透率不及预期；CIS 行业竞争加剧。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13632	20144	24182	28171
收入同比（%）	40.5%	47.8%	20.0%	16.5%
归属母公司净利润	466	2366	3395	4040
净利润同比（%）	221.1%	408.1%	43.5%	19.0%
毛利率（%）	27.4%	31.6%	34.2%	34.6%
ROE（%）	5.9%	24.8%	26.8%	23.4%
每股收益（元）	0.54	2.74	3.93	4.68
P/E	265.95	65.76	45.83	38.51
P/B	15.62	16.32	12.27	9.03
EV/EBITDA	66.86	45.72	32.63	27.55

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
流动资产	10881	13051	16505	22343
现金	3161	3156	5129	9245
应收账款	2540	3587	4240	4862
其他应收款	26	55	66	77
预付账款	326	455	525	608
存货	4366	5225	5951	6934
其他流动资产	462	572	594	616
非流动资产	6596	11119	10902	10688
长期投资	24	27	27	27
固定资产	1588	1510	1558	1613
无形资产	1334	1681	1358	1005
其他非流动资产	3650	7901	7959	8043
资产总计	17476	24170	27406	33031
流动负债	7606	8793	8842	9946
短期借款	1654	2954	2154	1854
应付账款	1882	2001	2352	2753
其他流动负债	4070	3838	4336	5340
非流动负债	1915	5810	5836	5791
长期借款	928	3428	3104	3158
其他非流动负债	987	2382	2732	2633
负债合计	9521	14603	14679	15737
少数股东权益	29	36	46	58
股本	864	864	864	864
资本公积	6650	6650	6650	6650
留存收益	413	2017	5168	9722
归属母公司股东权	7926	9531	12681	17235
负债和股东权益	17476	24170	27406	33031

现金流量表

会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	805	1064	3470	3987
净利润	466	2366	3395	4040
折旧摊销	578	437	551	593
财务费用	305	193	254	226
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-923	-1482	-967	-1104
其他经营现金流	1770	3397	4598	5376
投资活动现金流	-1728	-4264	-328	-363
资本支出	-727	-1631	-119	-129
长期投资	-898	56	0	0
其他投资现金流	-103	-2690	-210	-234
筹资活动现金流	1120	3196	-1168	493
短期借款	54	1300	-800	-300
长期借款	-1362	2500	-324	54
普通股增加	408	0	0	0
资本公积增加	3123	0	0	0
其他筹资现金流	-1103	-604	-44	739
现金净增加额	195	-4	1973	4116

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
营业收入	13632	20144	24182	28171
营业成本	9898	13781	15900	18435
营业税金及附加	17	40	48	56
销售费用	402	435	532	620
管理费用	731	906	1016	1127
财务费用	274	193	254	226
资产减值损失	-249	-243	-238	-243
公允价值变动收益	-61	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	785	2634	3782	4501
营业外收入	6	46	46	46
营业外支出	6	43	44	45
利润总额	784	2637	3783	4502
所得税	79	264	378	450
净利润	705	2373	3405	4052
少数股东损益	240	7	10	12
归属母公司净利润	466	2366	3395	4040
EBITDA	1880	3504	4819	5569
EPS（元）	0.54	2.74	3.93	4.68

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021	2022
成长能力				
营业收入	40.5%	47.8%	20.0%	16.5%
营业利润	250.1%	235.5%	43.6%	19.0%
归属于母公司净利	221.1%	408.1%	43.5%	19.0%
获利能力				
毛利率（%）	27.4%	31.6%	34.2%	34.6%
净利率（%）	3.4%	11.7%	14.0%	14.3%
ROE（%）	5.9%	24.8%	26.8%	23.4%
ROIC（%）	9.0%	15.9%	19.7%	18.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	54.5%	60.4%	53.6%	47.6%
净负债比率（%）	119.7%	152.6%	115.3%	91.0%
流动比率	1.43	1.48	1.87	2.25
速动比率	0.81	0.84	1.13	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.85
应收账款周转率	5.37	5.62	5.70	5.79
应付账款周转率	5.26	6.89	6.76	6.70
每股指标（元）				
每股收益	0.54	2.74	3.93	4.68
每股经营现金流薄）	0.93	1.23	4.02	4.62
每股净资产	9.18	11.04	14.68	19.96
估值比率				
P/E	265.95	65.76	45.83	38.51
P/B	15.62	16.32	12.27	9.03
EV/EBITDA	66.86	45.72	32.63	27.55

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

联系人：丛培超，985 高校电子专业本硕，七年手机产业经验，三年高通通讯工作经验，主要覆盖消费电子。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。