业绩大幅增长，逐步站稳高端市场

——韦尔股份(603501)公司点评报告

增持|维持

事件：

公司发布 2020 年 3 季度报告，前 3 季度合计收入 139.69 亿元，同比增长 48.51%;实现归属于母公司股东的净利润 17.27 亿元,同比增长 1177.75%。单 3 季度收入 59.26 亿，同比增长 60.05%，归母净利润 7.36 亿，同比增长 1141.43%。

报告要点：

- **产品量价齐升，业绩大幅增长**

公司业绩符合预期。公司业绩大幅上涨主要原因在于：①与去年同期相比，智能手机所搭载摄像头数量迅速提升，市场需求扩大；②公司 2020 年陆续研发推出 48M 和 64M 产品，可供应的单颗产品价值量提升；③三季度开始进入消费电子旺季，手机等产品销售量提升。预计随着疫情影响减弱、5G 换机潮到来，以及智能手机销售旺季的到来，公司业绩有望进一步提升。

- **专注研发，逐步站稳高端市场**

公司专注于研发，逐步发力从中低端市场进入中高端市场。在上半年推出 1.2 微米大像素的 48M 产品与业内首款 0.7 微米小像素的 64M 产品之后，公司还于 10 月推出了全球首款 1.0 微米 64M 图像传感器。至此，公司可供应不同像素尺寸的 48M 和 64M 产品，以满足不同客户的需求。**在高端产品市场，公司的 OV48C 已成功应用于小米 10 至尊纪念版，已成为小米最畅销的产品之一，随着口碑与市场的发酵，公司已站稳高端产品市场。根据 TSR 估计，2021 年智能手机市场将有约 3.22 亿颗 5000 万像素以上的图像传感器需求，公司有望凭借其不同像素尺寸的产品打开新的增长空间。**

- **多领域技术融合发展，开拓市场新征程**

除智能手机市场之外，公司还在其他领域有着不俗的表现，如车载、医疗、VR/AR 等。公司在这些新兴领域均处于较为领先的位置，伴随着下游的发展，公司在新的舞台上抓住新的发展契机：

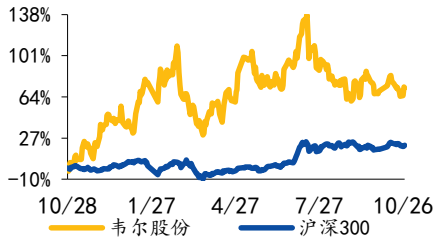
- 车载领域，随着车载电子的发展，汽车安装的摄像头数量越来越多，从传统的行车记录仪发展到现在的前视、后视、环视、侧视、内视，以满足不同的架势需求，摄像头数量未来有望突破 15-18 颗/车。豪威推出了多款车载相关产品，并与全球多家知名汽车厂商开展合作，有望拥抱新的成长空间；
- 医疗领域，公司的晶圆级光学镜头技术处于全球领先的水平，在医疗内窥镜领域得到广泛的应用。其产品尺寸较小，最细的可进入血管，使用时可大大减轻患者的不适感，而且其作为一次性使用产品，可减少交叉感染的风险。目前公司处于全球领先的地位，伴随着该类产品的推广，公司未来发展可期；
- 在 VR/AR 的显示领域，公司已深耕 LCOS 技术十余年，目前与行业领先的 Magic Leap 已合作开发虚拟显示头显设备，未来随着各项技术的成熟，VR/AR 终将迎来发展机会，届时公司将凭借其技术积累享受新的红利。

当前价：　180.16 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	249.7 / 101.71
A 股流通股（百万股）：	762.93
A 股总股本（百万股）：	863.58
流通市值（百万元）：	137450.03
总市值（百万元）：	155581.96

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-韦尔股份（603501）点评报告：业绩大幅提升，高像素助力新增长》2020.08.21

报告作者

分析师　贺茂飞

执业证书编号　S0020520060001

电话　021-51097188-1937

邮箱　hemaofei@gyzq.com.cn

联系人　刘堃

电话　021-51097188-1952

邮箱　liukun1@gyzq.com.cn

● 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 193.64、243.62、298.63 亿元，归母净利润 23.71、33.47、43.70 亿元，当前市值对应 PE 分别为 65、46、35 倍，维持 **“增持”** 评级。

● 风险提示

1）产能不足风险；2）客户拓展风险；3）下游产品销售不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9701.90	13631.67	19364.05	24362.33	29863.76
收入同比（%）	303.25	40.51	42.05	25.81	22.58
归母净利润(百万元)	144.99	465.63	2371.32	3346.98	4369.62
归母净利润同比(%)	5.71	221.14	409.27	41.14	30.55
ROE（%）	3.64	5.87	21.82	23.65	23.67
每股收益（元）	0.17	0.54	2.75	3.88	5.06
市盈率(P/E)	1073.15	334.16	65.62	46.49	35.61

资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8825.23	10880.67	11854.21	15970.45	21235.47
现金	3004.23	3160.60	4895.47	8201.52	11808.24
应收账款	1483.04	2539.90	2669.03	2574.44	3155.79
其他应收款	9.20	25.74	193.64	267.99	298.64
预付账款	201.35	326.08	308.46	267.64	326.12
存货	3815.33	4366.45	3539.66	4414.96	5379.58
其他流动资产	312.09	461.90	247.95	243.91	267.11
非流动资产	6764.12	6595.56	6636.67	6465.80	6293.18
长期投资	24.62	24.38	0.00	0.00	0.00
固定资产	1467.37	1587.77	1466.37	1318.49	1157.37
无形资产	1349.17	1333.88	1333.88	1333.88	1333.88
其他非流动资产	3922.96	3649.52	3836.42	3813.42	3801.93
资产总计	15589.36	17476.22	18490.88	22436.25	27528.65
流动负债	4542.09	7605.52	6665.41	7324.26	8107.49
短期借款	1599.70	1654.18	0.00	0.00	0.00
应付账款	1295.43	1881.59	2487.92	3128.75	3801.94
其他流动负债	1646.95	4069.75	4177.49	4195.51	4305.55
非流动负债	3173.54	1915.33	928.00	928.00	928.00
长期借款	2290.33	928.00	928.00	928.00	928.00
其他非流动负债	883.21	987.33	0.00	0.00	0.00
负债合计	7715.63	9520.85	7593.41	8252.26	9035.49
少数股东权益	3889.78	28.98	28.98	28.98	28.98
股本	455.81	863.66	863.66	863.66	863.66
资本公积	3526.22	6649.54	6649.54	6649.54	6649.54
留存收益	668.01	1044.41	3355.28	6641.81	10950.97
归属母公司股东权益	3983.94	7926.39	10868.49	14155.01	18464.18
负债和股东权益	15589.36	17476.22	18490.88	22436.25	27528.65

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	790.01	805.34	2983.79	3311.70	3471.53
净利润	136.84	705.28	2371.32	3346.98	4369.62
折旧摊销	484.18	577.80	167.38	170.87	172.62
财务费用	126.59	274.48	159.25	-6.88	-149.97
投资损失	-2.88	-0.78	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-602.15	-1232.85	528.62	-262.60	-1058.19
其他经营现金流	647.43	481.41	-242.79	63.32	137.46
投资活动现金流	-1630.27	-1727.84	-168.20	47.94	45.67
资本支出	199.88	743.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	1448.44	92.73	-379.23	0.00	0.00
其他投资现金流	18.04	-891.80	-547.43	47.94	45.67
筹资活动现金流	489.01	1120.11	-1080.73	-53.58	89.52
短期借款	1110.32	54.48	-1654.18	0.00	0.00
长期借款	2220.33	-1362.33	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	407.85	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2621.95	3123.32	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-5463.59	-1103.21	573.46	-53.58	89.52
现金净增加额	-287.55	195.37	1734.86	3306.05	3606.72

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9701.90	13631.67	19364.05	24362.33	29863.76
营业成本	7346.77	9897.71	13411.17	16727.52	20382.28
营业税金及附加	21.80	16.78	33.17	39.99	47.69
营业费用	266.99	401.51	387.28	487.25	597.28
管理费用	633.59	730.62	871.38	1096.30	1343.87
研发费用	815.01	1282.48	1704.04	2143.88	2628.01
财务费用	126.59	274.48	159.25	-6.88	-149.97
资产减值损失	-276.09	-248.68	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动收益	-0.67	60.54	40.13	46.94	44.67
投资净收益	2.88	0.78	0.00	0.00	0.00
营业利润	224.27	785.11	2643.90	3727.19	4865.29
营业外收入	4.38	5.55	5.16	5.29	5.25
营业外支出	22.11	6.20	11.50	9.73	10.32
利润总额	206.55	784.46	2637.56	3722.75	4860.21
所得税	69.70	79.18	266.23	375.77	490.59
净利润	136.84	705.28	2371.32	3346.98	4369.62
少数股东损益	-8.15	239.64	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	144.99	465.63	2371.32	3346.98	4369.62
EBITDA	835.04	1637.38	2970.53	3891.19	4887.93
EPS（元）	0.32	0.54	2.75	3.88	5.06

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	303.25	40.51	42.05	25.81	22.58
营业利润(%)	69.74	250.07	236.76	40.97	30.53
归属母公司净利润(%)	5.71	221.14	409.27	41.14	30.55
获利能力					
毛利率(%)	24.27	27.39	30.74	31.34	31.75
净利率(%)	1.49	3.42	12.25	13.74	14.63
ROE(%)	3.64	5.87	21.82	23.65	23.67
ROIC(%)	3.18	10.73	28.40	37.77	44.36
偿债能力					
资产负债率(%)	49.49	54.48	41.07	36.78	32.82
净负债比率(%)	50.60	52.82	44.44	40.89	37.35
流动比率	1.94	1.43	1.78	2.18	2.62
速动比率	1.09	0.78	1.17	1.50	1.87
营运能力					
总资产周转率	1.05	0.82	1.08	1.19	1.20
应收账款周转率	7.85	6.26	6.83	8.54	9.58
应付账款周转率	9.58	6.23	6.14	5.96	5.88
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.54	2.75	3.88	5.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.93	3.45	3.83	4.02
每股净资产(最新摊薄)	4.61	9.18	12.58	16.39	21.38
估值比率					
P/E	1073.15	334.16	65.62	46.49	35.61
P/B	39.06	19.63	14.32	10.99	8.43
EV/EBITDA	187.91	95.83	52.82	40.32	32.10

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188