并购豪威营收净利上台阶，以点带面光学创新促成长

——韦尔股份中报点评

公司点评

● 公司发布 20H1 中报，营收和净利大幅增长

公司 20H1 营收 80.4 亿元，同比增 41%（19H1 考虑豪威营收）；归母净利 9.9 亿元，同比增 1206%，对应的净利率从上年同期 1.3%升至 12.3%。毛利率整体大幅提升：20H1 整体毛利率达 32.34%，同比升 14.87pct；其中半导体设计毛利率为 34.72%，同比升 3.79%，元器件代理毛利率为 12.02%，升 1.64pct。

经测算，公司 20Q2 营收和利润继续边际改善：同期营收 42.3 亿元，同比增 38.2%，环比增 10.7%；归母净利达 5.5 亿元，同比增 1968.6%，环比增 22.5%，对应毛利率为 32.4%，同比升 0.21pct。

● 亮眼业绩得益于豪威的强势贡献

通过对比母公司与合并后利润表，可大致估算豪威 20H1 营收为 75.4 亿元、净利为 9.8 亿元，贡献了营收和利润的绝大部分。这得益于：1）20H1 手机像素升级趋势放缓，多摄渗透率加速提升使得低阶 CIS 需求膨胀，公司中低阶 CIS 产能相对充足而充分受益。2）汽车、安防领域复苏状况良好。3）豪威在家电、AR/VR、无人机等新领域的开拓。

● 展望未来，豪威以点带面、业务全线开花

我们看好以下趋势以及公司化趋势为优势的能力：1）像素升级趋势持续。20H1 公司 0.7μm 64M CMOS 实现量产，进度领先友商；此外，中低阶 CMOS 供不应求在 20H2 愈演愈烈，且向 2M 蔓延，利好公司中低阶业务。2）光学创新向感光、视觉传感领域拓展，而豪威的创新突破能力使得公司有望走在行业前列。20H1 豪威在红外成像、动态视觉领域发布多款产品，下游应用向安防、AR/VR 等领域拓展。3）豪威带来公司整体半导体设计水平的快速提升，协同效应显著。20H1 公司开发出用于 CIS 供电的 LDO，且在信号接口、TDDI、TVS 领域均有重要产品更新。此外，豪威带来安防、汽车、医疗领域的优质客户，增添其他业务条线客户渠道，实现 1+1＞2 的协同效果。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 193、247、298 亿元，归母净利分别为 23、30、38 亿元，对应 EPS 分别为 2.63、3.48 和 4.34 元，8 月 20 日股价下的 PE 分别为 69、53、42 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：手机销量降幅超预期，高像素升级不及预期，中美摩擦加剧。

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	19,283	24,667	29,757
增长率(%)	64.7	243.9	41.5	27.9	20.6
净利润(百万元)	139	466	2,275	3,009	3,749
增长率(%)	1.2	235.5	388.5	32.3	24.6
毛利率(%)	23.4	27.4	25.1	25.8	26.2
净利率(%)	3.5	3.4	11.8	12.2	12.6
ROE(%)	7.0	8.9	23.2	24.2	23.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.54	2.63	3.48	4.34
P/E(倍)	1138.5	339.4	69.5	52.5	42.1
P/B(倍)	96.6	19.9	15.6	12.3	9.7

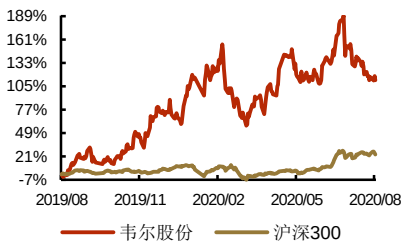
强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.08.20
收盘价(元):	183.0
一年最低/最高(元):	81.54/252.8
总股本(亿股):	8.64
总市值(亿元):	1,580.35
流通股本(亿股):	1.56
流通市值(亿元):	286.17
近 3 月换手率:	253.28%

股价一年走势



相关报告

《进军 CIS 初战告捷，半导体巨头开启光学新征程》2020-06-16

《2019 年业绩符合预期，光学创新助推 CIS 持续爆发》2020-04-10

《设计与分销齐头并进，全球第三大 CIS 龙头厂商再起航》2019-09-08

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**	**20082**	**23218**	**38426**
现金	441	3161	9641	10899	23513
应收票据及应收账款合计	978	2551	8479	5616	11388
其他应收款	9	26	49	47	68
预付账款	125	326	0	29	6
存货	919	4366	1357	5895	2808
其他流动资产	112	451	556	731	643
非流动资产	**2016**	**6596**	**5921**	**8369**	**10789**
长期投资	576	24	65	164	191
固定资产	215	1588	2792	3916	4959
无形资产	112	1711	1713	1714	1715
其他非流动资产	1112	3273	1350	2574	3924
资产总计	**4600**	**17476**	**26003**	**31587**	**49215**
流动负债	**2908**	**7606**	**12967**	**9187**	**17738**
短期借款	1600	1654	6822	2077	6000
应付票据及应付账款合计	380	1882	4897	3692	6616
其他流动负债	928	4070	1248	3418	5122
非流动负债	**47**	**1915**	**2755**	**9270**	**14784**
长期借款	42	928	2742	9257	14771
其他非流动负债	5	987	13	13	13
负债合计	**2955**	**9521**	**15723**	**18457**	**32522**
少数股东权益	9	29	139	310	466
股本	456	864	864	864	864
资本公积	1153	6650	6650	6650	6650
留存收益	662	1044	1870	2957	4244
归属母公司股东权益	1636	7926	10141	12819	16227
负债和股东权益	**4600**	**17476**	**26003**	**31587**	**49215**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**5**	**805**	**2317**	**1058**	**4854**
净利润	116	705	2385	3180	3906
折旧摊销	40	578	564	752	957
财务费用	53	274	127	151	110
投资损失	-3	-1	-61	-119	-53
营运资金变动	-485	-1233	-659	-2712	32
其他经营现金流	284	481	-39	-194	-98
投资活动现金流	**-1546**	**-1728**	**25**	**-2887**	**-3226**
资本支出	88	743	943	2350	2393
长期投资	-1448	-93	-41	-42	-27
其他投资现金流	-2907	-1077	927	-580	-860
筹资活动现金流	**1163**	**1120**	**-184**	**7410**	**10985**
短期借款	1110	54	846	-423	3923
长期借款	-28	886	1814	6514	5514
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	-2844	1319	1548
现金净增加额	**-381**	**195**	**2159**	**5580**	**12613**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3964**	**13632**	**19283**	**24667**	**29757**
营业成本	3036	9898	14445	18304	21967
营业税金及附加	12	17	106	136	164
营业费用	86	402	386	493	595
管理费用	445	731	771	987	1190
研发费用	127	1282	964	1283	1488
财务费用	53	274	127	151	110
资产减值损失	90	-249	17	17	7
公允价值变动收益	-1	61	98	160	43
其他收益	4	11	59	63	51
投资净收益	3	1	61	119	53
营业利润	**121**	**785**	**2728**	**3672**	**4438**
营业外收入	3	6	20	13	49
营业外支出	1	6	7	17	8
利润总额	**123**	**784**	**2741**	**3668**	**4479**
所得税	7	79	356	488	573
净利润	**116**	**705**	**2385**	**3180**	**3906**
少数股东损益	-23	240	110	171	156
归属母公司净利润	**139**	**466**	**2275**	**3009**	**3749**
EBITDA	250	1429	3431	4579	5561
EPS（元）	0.16	0.54	2.63	3.48	4.34

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	64.7	243.9	41.5	27.9	20.6
营业利润(%)	-8.6	549.8	247.5	34.6	20.9
归属于母公司净利润(%)	1.2	235.5	388.5	32.3	24.6
获利能力					
毛利率(%)	23.4	27.4	25.1	25.8	26.2
净利率(%)	3.5	3.4	11.8	12.2	12.6
ROE(%)	7.0	8.9	23.2	24.2	23.4
ROIC(%)	14.8	8.3	23.6	21.5	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	64.3	54.5	60.5	58.4	66.1
净负债比率(%)	73.9	23.6	5.9	22.2	10.4
流动比率	0.9	1.4	1.5	2.5	2.2
速动比率	0.5	0.8	1.4	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	0.9	0.9	0.7
应收账款周转率	4.2	7.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.1	8.8	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.54	2.63	3.48	4.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	-2.24	2.68	1.22	5.62
每股净资产(最新摊薄)	1.89	9.18	11.74	14.84	18.79
估值比率					
P/E	1138.5	339.4	69.5	52.5	42.1
P/B	96.6	19.9	15.6	12.3	9.7
EV/EBITDA	638.3	111.9	46.3	35.2	28.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/