

加快系列面板驱动 IC 布局，2022 年替代提速

韦尔股份 (603501)

▶ 面板驱动 IC 毛利率短期变化不大，替代加速

依据我们产业链研究，面板驱动 IC 整体而言价格或者毛利率在未来 1~2 个季度不会有非常明显的变化，展望 2022 年 Q2 以后还是由供需关系决定，中国台湾地区的面板驱动 IC 供应商均依据面板厂的产能相应调整产品结构。目前来看，大尺寸 TV 类由于需求疲软价格则有所调整，中小尺寸则由于 OLED、车载类相关产品需求持续提升，预判相关产品价格依然维持高位。智能手机 OLED 驱动 IC 在过去较长时间内由韩系供应商占据主要市场份额，随着国内面板厂在 OLED 方面取得突破有望带动国产 OLED 驱动 IC 的配套，而在智能手机 TDDI 方面则由中国台湾地区的公司占据主要市场份额，从未来战略上来看会更多聚焦于 OLED 和车载相关领域。我们预判驱动 IC 作为面板产业链最关键的环节，经过这一轮的缺货涨价后，供货的稳定性和产品的可靠性则是智能终端厂商考虑的第一要素，国内的龙头企业有望充分受益。

▶ 联咏、奇景等产能将更多聚焦 OLED 及车规类产品

我们总结了联咏、奇景和敦泰的三季度财务数据及四季度业绩指引，2021 年 Q3 单季度各家毛利率均创下历史新高，分别为 51.94%、51.7%、54.45%，展望 2021 年 Q4 环比 Q3 均有小幅度调整。其中，联咏预计 Q4 单季度毛利率为 48%~51%，并预计整体综合毛利率在未来 1~2 个季度不会产生较大的变化，2022 年将新增加的产能均聚焦在车载显示 IC 和智能手机 OLED 相关产品；敦泰则预计由于 Q4 晶圆代工成本将继续上涨，面临一定的成本转嫁压力，预计 Q4 毛利率环比会有一些的下滑，从战略规划上看，敦泰未来将进行多元化布局，积极进攻 AMOLED 驱动 IC 的同时扩大 LCD 显示类产品在车载、工控等非手机类市场；奇景则预测 Q4 毛利率大约为 50% 环比 Q3 小幅度调整，预计产能紧缺将持续至 2022 年，未来战略目标是保持高毛利率水平，针对车用和 OLED 更为积极，预计 2022 年车用驱动 IC 成为奇景最大营收的单一产品。

▶ 加快系列面板 IC 布局，占据国内领先地位

依据公司半年报，2021 年 H1 韦尔股份触控与显示解决方案业务实现营业收入 6.13 亿元，占公司 2021 年上半年度半导体产品设计研发业务营业收入的比例达 5.81%。随着公司面板驱动 IC 系列产品的发布，基于公司整体的供应链管控优势，突破重点品牌客户，2022 年有望继续实现较快的增长。根据 CINNO Research 相关数据，2021 年全球面板驱动 IC（包含 TDDI+DDI）受益于价格因素市场规模为 138 亿美元，相比 2020 年增长 55%，随着合肥晶合等晶圆代工产能逐步释放，预计 2023 年价格对营收增长驱动力萎缩至 1% 整体规模达 133 亿美元。我们认为随着国内企业加速新产品的研发，突破高端产品，逐步实现进口替代。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	264.98
股票代码:	603501
52 周最高价/最低价:	345.0/190.01
总市值(亿)	2,302.95
自由流通市值(亿)	2,085.10
自由流通股数(百万)	786.89



分析师: 孙远峰

邮箱: sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师: 王海维

邮箱: wanghw1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090003

相关研究

1. 【华西电子】韦尔股份 (603501) 点评: Q3 环比继续增长, 车载 CIS+驱动 IC 接棒催化剂
2021.10.11
2. 【华西电子】韦尔股份 (603501) 点评: 高像素优势凸显, 驱动 IC 重点布局
2021.08.26
3. 【华西电子】韦尔股份 (603501) 点评: P50 或催化后置双主摄渗透, CIS 龙头或将充分受益
2021.07.26

投资建议

我们维持此前盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收分别为 270 亿元、350 亿元、460 亿元；归属于母公司股东净利润分别为 46.07 亿元、65.30 亿元、89.02 亿元；EPS 分别为 5.30 元/股、7.51 元/股、10.24 元/股，对应 2021 年 11 月 17 日收盘价 264.98 元的 PE 分别为 49.99 倍、35.27 倍、25.87 倍。基于海外半导体龙头企业成长路径，我们认为宽赛道优质公司逐渐迎平台型发展机遇，持续做大做强，坚定看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。

风险提示

光学赛道创新低于预期、智能终端出货低于预期、新产品突破低于预期、半导体新品突破低于预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧带来价格压力等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,632	19,824	27,000	35,000	46,000
YoY	40.5%	45.4%	36.2%	29.6%	31.4%
归母净利润(百万元)	466	2,706	4,607	6,530	8,902
YoY	221.1%	481.2%	70.2%	41.8%	36.3%
毛利率	27.4%	29.9%	32.0%	34.0%	35.0%
每股收益(元)	0.54	3.11	5.30	7.51	10.24
ROE	5.9%	24.1%	29.1%	29.2%	28.5%
市盈率	494.59	85.10	49.99	35.27	25.87

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	19,824	27,000	35,000	46,000	净利润	2,683	4,561	6,466	8,814
YoY (%)	45.4%	36.2%	29.6%	31.4%	折旧和摊销	765	150	150	150
营业成本	13,894	18,360	23,100	29,900	营运资金变动	-380	-617	-854	-1,039
营业税金及附加	19	25	33	46	经营活动现金流	3,345	3,926	5,648	7,976
销售费用	371	486	630	828	资本开支	-1,127	26	-455	-476
管理费用	776	945	1,400	1,932	投资	-1,536	0	0	0
财务费用	275	234	141	-134	投资活动现金流	-2,631	376	-155	-276
资产减值损失	-283	-100	-105	-150	股权募资	683	2	0	0
投资收益	21	350	300	200	债务募资	4,698	1,849	440	500
营业利润	2,956	5,020	7,136	9,764	筹资活动现金流	1,835	1,723	314	375
营业外收支	35	48	48	29	现金净流量	2,306	6,025	5,806	8,075
利润总额	2,991	5,068	7,184	9,793	主要财务指标				
所得税	308	507	718	979	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	2,683	4,561	6,466	8,814	成长能力				
归属于母公司净利润	2,706	4,607	6,530	8,902	营业收入增长率	45.4%	36.2%	29.6%	31.4%
YoY (%)	481.2%	70.2%	41.8%	36.3%	净利润增长率	481.2%	70.2%	41.8%	36.3%
每股收益	3.11	5.30	7.51	10.24	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	29.9%	32.0%	34.0%	35.0%
2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	13.5%	16.9%	18.5%	19.2%	
货币资金	5,456	11,481	17,287	25,362	总资产收益率 ROA	11.9%	15.2%	17.0%	18.0%
预付款项	151	200	252	326	净资产收益率 ROE	24.1%	29.1%	29.2%	28.5%
存货	5,274	6,036	6,962	8,192	偿债能力				
其他流动资产	3,032	3,967	5,010	6,443	流动比率	2.03	2.69	3.18	3.64
流动资产合计	13,913	21,685	29,511	40,323	速动比率	1.24	1.91	2.40	2.87
长期股权投资	40	40	40	40	现金比率	0.80	1.42	1.86	2.29
固定资产	1,871	2,171	2,516	2,816	资产负债率	49.1%	46.8%	41.3%	36.7%
无形资产	1,509	1,509	1,509	1,509	经营效率				
非流动资产合计	8,735	8,554	8,899	9,199	总资产周转率	0.88	0.89	0.91	0.93
资产合计	22,648	30,239	38,410	49,522	每股指标 (元)				
短期借款	2,511	2,560	2,500	2,500	每股收益	3.11	5.30	7.51	10.24
应付账款及票据	1,559	2,061	2,593	3,356	每股净资产	12.93	18.23	25.75	35.99
其他流动负债	2,774	3,452	4,186	5,221	每股经营现金流	3.85	4.52	6.50	9.18
流动负债合计	6,845	8,073	9,278	11,077	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,182	4,982	5,482	5,982	估值分析				
其他长期负债	1,096	1,096	1,096	1,096	PE	85.10	49.99	35.27	25.87
非流动负债合计	4,278	6,078	6,578	7,078	PB	17.87	14.53	10.29	7.36
负债合计	11,123	14,151	15,856	18,155					
股本	868	869	869	869					
少数股东权益	286	241	176	88					
股东权益合计	11,525	16,088	22,554	31,368					
负债和股东权益合计	22,648	30,239	38,410	49,522					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。