



韦尔股份 (603501.CH): 2020 年年报及 1Q21 财报详细解读: 摄像头模组行业需求强劲, 豪威科技 CIS 芯片高端手机和汽车份额提升

重申韦尔股份的“买入”评级, 目标价 350 人民币, 潜在升幅 18.6%。

- 维持韦尔股份“买入”评级:** 韦尔股份 2020 年和 1Q21 的业绩符合我们此前的高预期, 说明公司充分受益于智能手机、新能源汽车、医疗等行业需求的高增长。2021 年终端需求较 2020 年有明显复苏, 有望进一步推动公司营收上扬, 而毛利率和费用率都有改善空间。在 [首次覆盖](#) 中, 我们认为, 未来十年, 新能源汽车的车载 CIS 的需求将会接替智能手机, 持续推动摄像头升级周期。公司目前市盈率为 56.1x, 在历史均值附近, 我们对公司保持乐观。
- 韦尔股份 2020 年及 1Q21 业绩要点:** 韦尔股份 2020 年和 1Q21 的收入和利润增速都较为强劲, CMOS 图像传感器增长贡献显著。其中, 手机 CIS 芯片在 3500 元以上机型应用增多, 而汽车、医疗等领域增长维持高位。并且随着规模效应, CIS 的毛利率保持稳中有升, 带动公司毛利率上涨。
- 光学摄像头模组产业头部公司增长强劲:** 首先, 智能手机摄像头升级趋势保持。旗舰机型副摄规格主摄化进一步利于豪威科技的 CIS 产品扩大市场份额。舜宇 (2382.HK)、丘钛 (1478.HK) 2021 年较为乐观的出货量指引都体现光学头部厂商的业绩增长能力。其次, 我们预测车载摄像头今年需求增长 15%, 利于韦尔股份和舜宇光学这些已经完善布局车载业务的公司。
- 投资风险:** 手机和车载需求不及预期; 半导体行业产能紧缺拖累公司增速; 受到竞争影响, 毛利率不及预期; 二级市场波动拖累估值。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入净额	9,702	13,632	19,824	26,418	33,644
总收入同比增速	303%	41%	45%	33%	27%
毛利率	24.3%	27.4%	29.9%	29.5%	30.1%
股东应占净利	145	466	2,706	3,707	4,913
净利润同比增速	6%	221%	481%	37%	33%

资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超

助理分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2021 年 4 月 23 日

评级 **买入**

目标价(人民币)	350
潜在升幅/降幅	+18.6%
目前股价(人民币)	295.2
52 周内股价区间(人民币)	161-328
总市值(百万人民币)	256,273
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,934

注: 截至 2021 年 4 月 22 日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◇ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《韦尔股份 (603501.CH): 手机与车载双引擎驱动成长》(2021-02-19)

目录

韦尔股份 1Q21 业绩：营收和利润创单季最高.....	3
豪威科技 CIS 展望：手机汽车，双轮驱动；医疗安防，锦上添花	5
韦尔股份 2020 年业绩回顾：营收高增速，毛利率稳中有升，2021 年新老业务齐发力	8
摄像头模组行业公司比较：光学需求依然旺盛	11
股价和估值：股价更具韧性，估值位于均值	13

● 韦尔股份 1Q21 业绩：营收和利润创单季最高

韦尔股份 1Q21 净利润达到人民币 10.4 亿，较为靠近业绩预告区间（9 亿-10.8 亿）的上限，单季利润为历史最高值。

- 韦尔股份 1Q21 收入达到 62.1 亿，同比增长 63%，环比 6%，比彭博一致预期高 6%；
- 1Q21 的毛利率录得历史单季最高的 32.4%。我们认为这一定程度得益于规模效应和半导体行业产能紧缺带来的涨价。因此，短期毛利率有望保持相对高位；
- 受惠于营收的高增长，韦尔股份的 1Q21 的费用率环比和同比都下降。韦尔股份的经营利润因此同比大涨 98%，环比大涨 47%；
- 韦尔股份的净利润最终录得 10.4 亿，同比增长 134%，环比增长 6%，其中包括 1.9 亿的处置子公司的投资收益。

整体来看，韦尔股份在智能手机淡季的一季度表现较为强劲，与手机摄像头模组的头部厂商包括舜宇和丘钛的表现一致。三大原因叠加带来该行业头部公司的表现：

- 智能手机需求复苏；
- 多摄渗透率增加；
- 头部厂商份额增加。

([摄像头模组行业厂商横向比较](#)见下文)

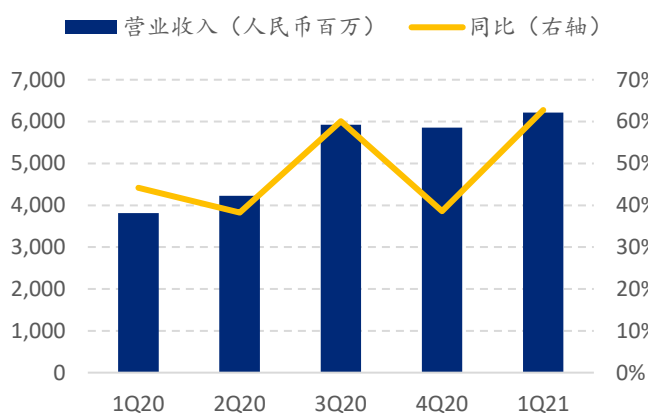
图表 2: 韦尔股份 1Q20 业绩详情

人民币百万	1Q21	1Q20	同比	4Q20	环比
营业收入	6,212	3,817	63%	5,855	6%
毛利润	2,014	1,230	64%	1,675	20%
经营利润	1,232	623	98%	841	47%
净利润	1,041	445	134%	980	6%
基本 EPS (元)	1.23	0.53	134%	1.16	6%

利润率	1Q21	1Q20	百分点	4Q20	百分点
毛利率	32.4%	32.2%	0.2	28.6%	3.8
营业费用率	12.6%	15.9%	-3.3	14.3%	-1.7
营业利润率	19.8%	16.3%	3.5	14.4%	5.5
净利率	16.8%	11.7%	5.1	16.7%	0.0

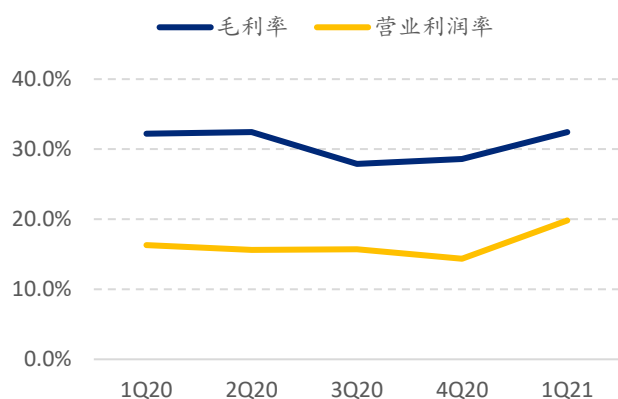
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 韦尔股份收入及增速



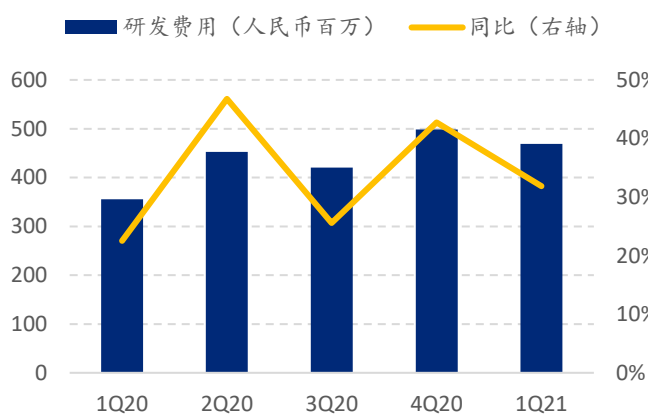
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 韦尔股份毛利率和盈利利润率



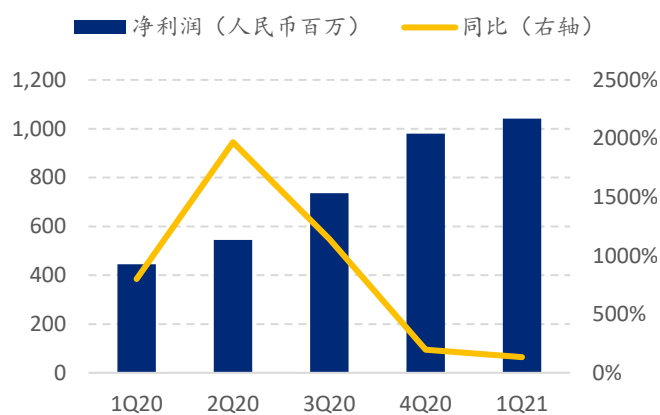
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 5: 韦尔股份研发投入及增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 6: 韦尔股份净利润及增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 豪威科技 CIS 展望：手机汽车，双轮驱动；医疗安防，锦上添花

关于半导体行业产能紧缺的影响，从韦尔股份 1Q21 的业绩表现中，我们有三点解读：

- 终端需求依然较强，公司成长的下限得到保障，与头部模组厂商的指引一致；
- 韦尔股份上游晶圆代工的产能是得到保障的；
- 产能紧缺带来的涨价可以通过模组厂向下游智能手机品牌客户转嫁。

展望二季度，随着智能手机季节性增长，我们对韦尔股份二季度的表现依然保持乐观。

同时，我们留意到，从去年年底开始到今年年初，豪威科技的图像传感器产品在旗舰机型的大杯和超大杯中的应用越来越多。随着豪威科技的 CMOS 图像传感器（CIS）产品力的增强，豪威科技在 3500 元以上的智能手机的摄像头 CIS 占比有提升空间。例如，豪威科技去年发布的 6400 万像素的 OV64B 这款图像传感器芯片就在 OPPO 和 vivo 的旗舰机型和次旗舰机型得到应用（[图表 7](#) 和 [图表 8](#)）。

而智能手机副摄规格主摄化的趋势，也给予豪威科技 1300 万像素和 800 万像素产品更多应用的空间。例如，小米 11 Pro 和 vivo X60 Pro+ 中的副摄都使用到豪威科技的 CIS 芯片，以提升副摄的性能。

目前，手机 CIS 依然是韦尔股份收入贡献最高的产品。因此手机 CIS 的强大增长动能可以帮助公司实现营收和利润双增长。

根据韦尔股份的年报，未来 5 年内，除手机以外的其他应用市场也将驱动 CMOS 图像传感器市场规模的增长。

其中汽车市场将是增量最快的应用领域，韦尔股份年报中预测至 2023 年的复合增长率将达 29.7%。

而医疗/科学系统、监控摄像头、机器人、物联网、消费级 AR/VR 则紧随其后。豪威科技的 CIS 产品线会充分受惠于这些领域的增长。

因此，我们维持对韦尔股份首次覆盖时的判断，维持“买入”评级。

图表 7: 韦尔股份: 豪威科技的 CMOS 图像传感器在智能手机旗舰机型大杯和超大杯的应用

	小米 小米 11 Pro	OPPO OPPO Reno5 Pro	vivo vivo X60 Pro+
起售价 人民币元	4,999	4,499	4,998
主摄像头	<p>5000 万像素主摄 三星 GN2 1/1.12" 定制超大底 2.8 μm 四合一, 等效 24mm 焦距 1.4 μm 单像素 8P 镜头 f/1.95 大光圈 Stagger HDR 双原生 ISO Fusion 超动态技术 OIS 光学防抖</p>	<p>主摄像头 豪威科技 OV64B 6400 万像素 f/1.7 光圈 6P 镜头</p>	<p>4800 万像素超广角微云台主摄 Sony IMX598 f/2.2 光圈 114° 大广角</p>
摄像头 2	<p>潜望式长焦镜头 豪威科技 OV13B10 50 倍潜望式变焦 10 倍混合光学变焦 5 倍光学变焦 OIS 光学防抖 800 万像素</p>	<p>超广角摄像头 800 万像素 f/2.2 光圈 5P 镜头</p>	<p>5000 万像素主摄 三星 GN1 f/1.57 大光圈 1/1.3" 超大底 最高可采用 1 亿拍照模式</p>
摄像头 3	<p>123° 超广角镜头 123° 超广角 等效 16mm 焦距 f/2.4 光圈 1300 万像素</p>	<p>微距摄像头 200 万像素 f/2.4 光圈 3P 镜头</p>	<p>人像摄像头 三星 S5KGD1 f/2.08 光圈 50mm 等效焦距 3200 万像素</p>
摄像头 4		<p>人像摄像头 200 万像素黑白风格 f/2.4 光圈 3P 镜头</p>	<p>潜望摄像头 豪威科技 OV08A10 f/3.4 光圈 5 倍光学变焦 60 倍超级变焦 800 万像素</p>

资料来源: 公开资料整理、浦银国际

图表 8: 韦尔股份: 豪威科技 CIS 芯片在 3500 元以上机型应用整理

	小米 小米 11	vivo S9	vivo vivo X60 Pro
起售价 人民币元	3,999	3,299	4,498
主摄像头	<p>1 亿像素超清主摄 三星 HMX 1/1.33" 超大感光元件 支持四合一 1.6 μm 大像素输出 7P 镜头 f/1.85 大光圈 OIS 光学防抖</p>	<p>6400 万像素超高清主摄 豪威科技 OV64B f/1.79 光圈</p>	<p>4800 万像素微云台主摄 索尼 IMX598 f/1.48 超大光圈 4 轴 OIS 防抖 闭环马达 7P 镜头</p>
摄像头 2	<p>123° 超广角镜头 豪威科技 OV13B10 1300 万像素 f/2.4 光圈</p>	<p>800 万像素超广角镜头 f/2.2 光圈</p>	<p>广角摄像头 三星 S5K3L6 f/2.2 光圈 120° 超大视角 畸变矫正后广角度数为 108° 1300 万像素</p>
摄像头 3	<p>500 万像素长焦微距镜头 三星 S5K5E9</p>	<p>200 万像素微距镜头 f/2.4</p>	<p>人像摄像头 三星 S5K3L6 f/2.46 光圈 50mm 等效焦距 1300 万像素</p>
摄像头 4			<p>潜望摄像头 豪威科技 OV08A10 f/3.4 光圈 5 倍光学变焦 60 倍超级变焦 800 万像素</p>

资料来源: 公开资料整理、浦银国际

● 韦尔股份 2020 年业绩回顾：营收高增速，毛利率稳中有升，2021 年新老业务齐发力

在 2020 年，韦尔股份不断推出具有较强竞争力的产品，攻占市场。在 CIS 领域，韦尔股份就率先推出率先量产 0.7um 6400 万像素图像传感器，也在头部智能手机品牌的旗舰机型中得到应用。

此外，韦尔股份也推出全球首款 RGB-IR 医用图像传感器，将内窥镜尺寸、成本、功耗和发热量减半，也帮助医疗领域 CIS 产品营收快速增长。

韦尔股份 2020 年年报亮点

- 2020 年，营收增长 45%，增速较为强劲。
 - 从营收拆分来看，CIS 营收占比从 2019 年的 72%提升到 2020 年的 74%，手机 CIS 份额提升显著；
 - 2020 年新收购的 TDDI 业务营收贡献为 4%，预计 2021 年贡献比例有望继续提升。
- 综合毛利率为 29.9%，较 2019 年的 27.4%提升。毛利率稳中有升，主要是 CIS 规模效应体现，以及在半导体产能紧缺的情况下，我们认为韦尔股份的成本转移能力能为其毛利率带来一定的空间。
 - 2020 年 CIS 毛利率为 31.4%，较 2019 年提升；
 - 可以应用于医疗领域的微型影像模组封装（camera cube chip）的毛利率大幅提升，从 2019 年的 18.5%提升到 2020 年的 64.3%。
- 费用率则因为营收的高增速而有所下降，但是研发投入则依然维持较高增速，布局未来。
- 受到合并公司并表影响，2020 年韦尔股份的净利润同比增长了 481%。

图表 9: 韦尔股份 4Q20 业绩详情

人民币百万	4Q20	4Q19	同比	3Q20	环比
营业收入	5,855	4,226	39%	5,926	-1%
毛利润	1,675	1,232	36%	1,653	1%
经营利润	841	494	70%	932	-10%
净利润	980	331	196%	736	33%
基本 EPS (元)	1.16	0.40	191%	0.87	33%

利润率	4Q20	4Q19	百分点	3Q20	百分点
毛利率	28.6%	29.2%	-0.6	27.9%	0.7
营业费用率	14.3%	17.5%	-3.2	12.2%	2.1
营业利润率	14.4%	11.7%	2.7	15.7%	-1.4
净利率	16.7%	7.8%	8.9	12.4%	4.3

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 10: 韦尔股份 2020 年技术突破

一、率先量产 0.7um 6400 万像素图像传感

进一步满足高端主流智能手机市场需求

二、不断改进全新硅半导体架构和工艺

不可见的 950nm 近红外光谱内量子效率提高 25%

在几乎不可见的 840nm 近红外波长量子效率提高 17%

三、推出全球首款 RGB-IR 医用图像传感器

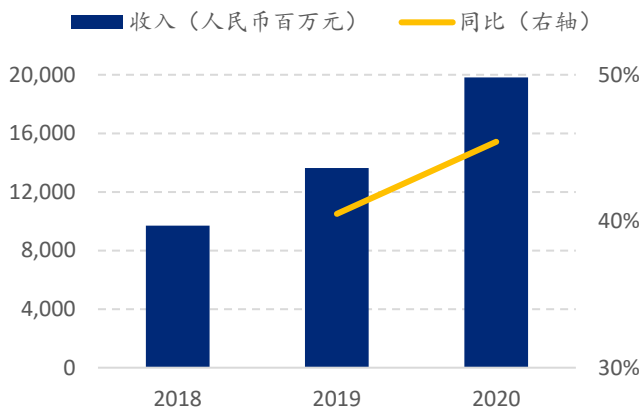
将内窥镜尺寸、成本、功耗和发热量减半

四、推出全球首选汽车晶圆级摄像头

OVM9284 Camera Cube Chip 模块, 成为全球最小的汽车摄像头

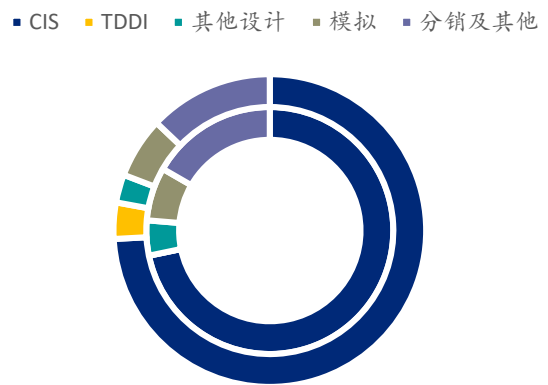
资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 11: 韦尔股份营收收入及增速



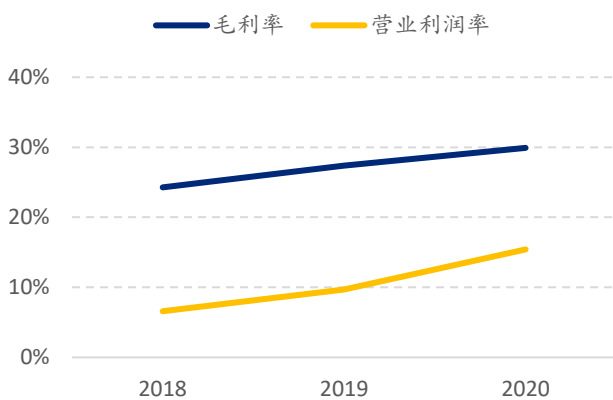
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 12: 韦尔股份 2019 年及 2020 年收入拆分



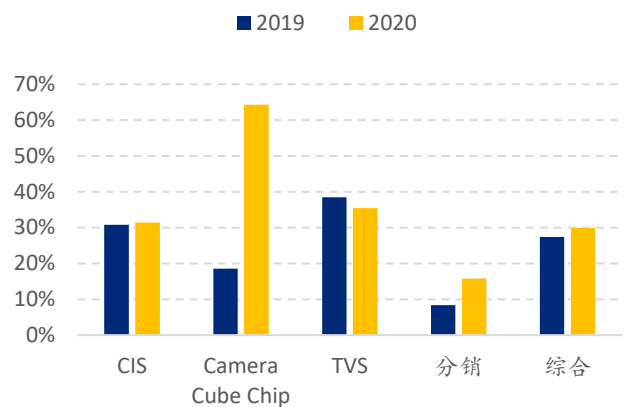
注: 内圈为 2019 年, 外圈为 2020 年
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 13: 韦尔股份毛利率及营业利润率



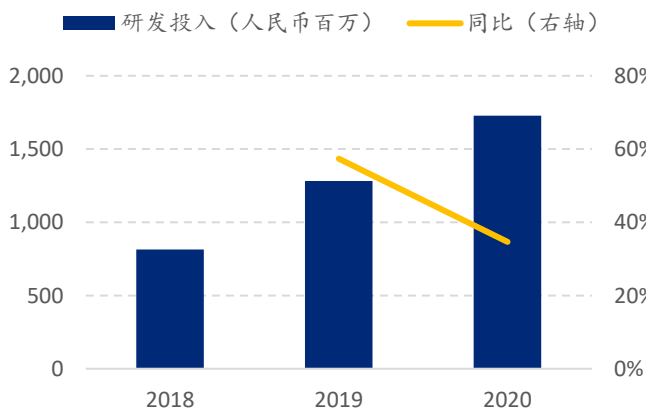
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 14: 韦尔股份部分产品毛利率



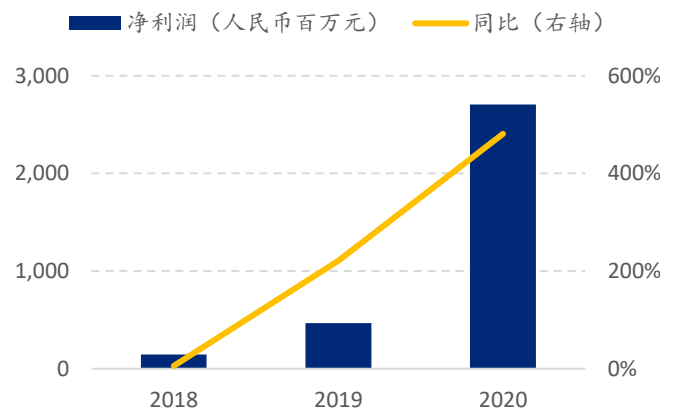
注: camera cube chip, 微型影像模组封装
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 15: 韦尔股份研发投入及增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 16: 韦尔股份净利润及增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 摄像头模组行业公司比较：光学需求依然旺盛

2020 年以及 1Q21 光学公司都表现优异

在经济活动整体较为艰难的 2020 年，光学摄像头模组产业链的头部公司依然给出较为满意的年报表现。这主要得益于智能手机摄像头模组升级的超级周期。尽管手机需求和摄像头升级速度在 2020 年有所下降，但是整体行业向上趋势并没有改变或触顶。

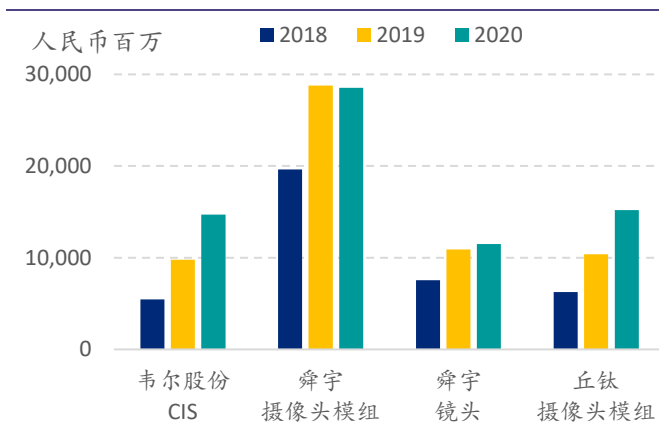
作为 CIS 三大供应商之一，韦尔股份 2020 年的收入增速比摄像头模组头部厂商的舜宇和丘钛更高。其中部分原因是华为受美制裁带来的手机出货量下降，影响了舜宇等头部模组公司出货量，而这则相对利好豪威科技的其余客户的出货量。因此，韦尔股份的增速表现更好。

手机摄像头行业增速强劲

展望 2021 年，智能手机摄像头模组升级趋势依然向上。我们在上文的图表 3 和图表 4 中归纳了旗舰机型的摄像头规格。多摄采用率依然较高。同时，例如小米 11 Pro 或小米 11 Ultra 等机型，虽然采用后置摄像头的数量仅为 3 颗，但是 3 颗后置摄像头的规格都向原主摄趋同，摄像头模组或者 CIS 芯片的单机价值提升明显。

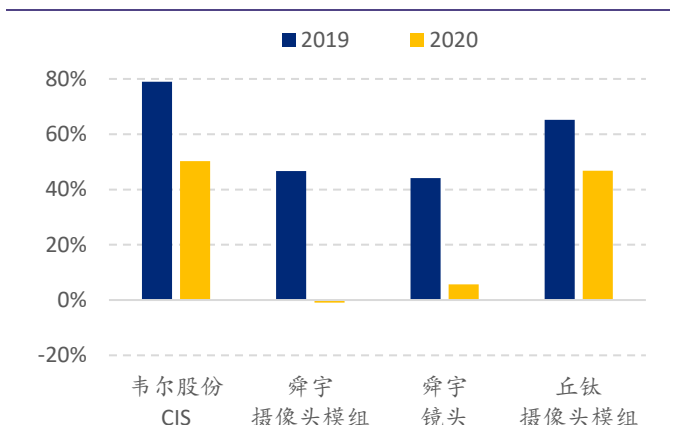
另外，舜宇和丘钛给出各自的手机摄像头模组出货量增速指引分别为 20%-25% 和 30%，充分显示行业需求复苏以及头部厂商拿份额的能力。韦尔股份和舜宇光学都在一季度有环比上升的收入或出货量表现。我们认为韦尔股份的手机 CIS 产品也符合这增长驱动逻辑，在 2021 年也可以充分享受增长。

图表 17: 摄像头模组及零部件公司收入比较



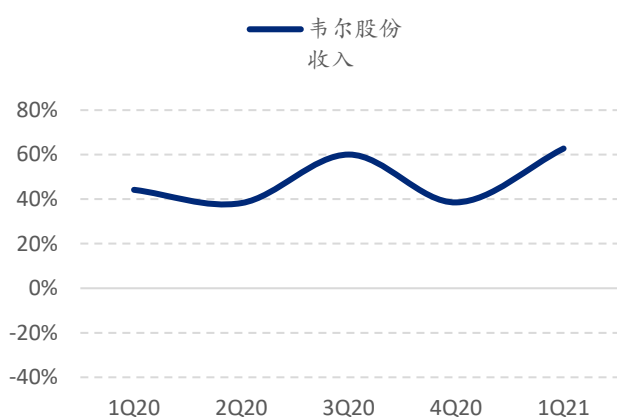
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 18: 摄像头模组及零部件公司收入增速比较



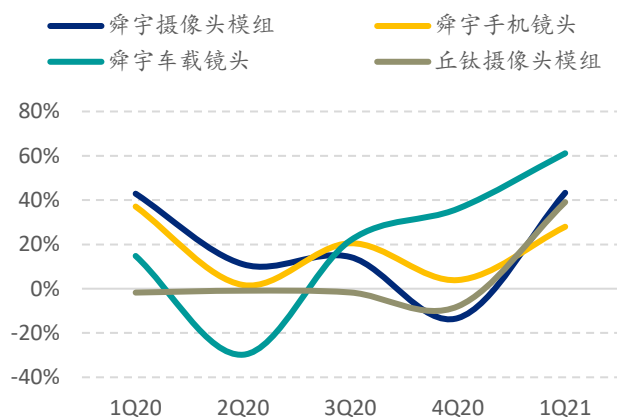
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 19: 韦尔股份收入同比增速



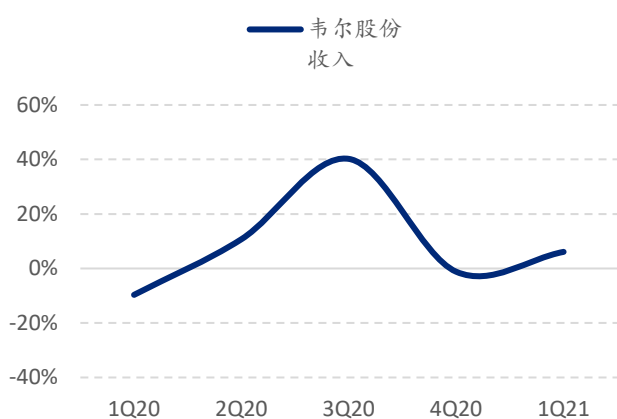
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 20: 摄像头模组和镜头出货量同比增速



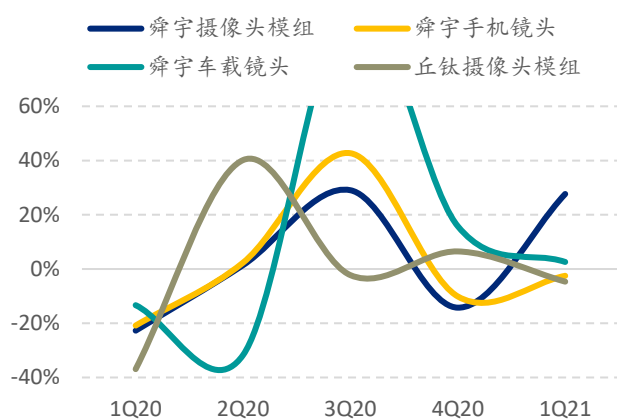
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 21: 韦尔股份收入环比增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 22: 摄像头模组和镜头出货量环比增速



资料来源: 公司公告、浦银国际

新能源汽车摄像头需求加速向上

车载摄像头行业需求则充分受益于汽车智能化带来的需求。从最近上海车
站发布的新能源车型来看,对于摄像头(包含激光雷达等)需求大幅提升。
例如,极狐阿尔法 S 华为 HI 版配备有 12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达、
4 个全景摄像头等 35 个传感器。大大推动对车载 CIS 的需求。

从舜宇 1Q21 一季度车载镜头同比增长 61%, 环比增长 3% 可以看到, 韦尔
股份的车载 CIS 的一季度表现也相对强劲。我们维持对光学摄像头模组首次
覆盖中对今年车载摄像头出货量增速 15% 的预测。

● 股价和估值：股价更具韧性，估值位于均值

韦尔股份的股价年初至今涨幅为 28%，大幅跑赢 A 股的半导体和电子指数。尽管在 2 月底开始在市场剧烈回撤时，韦尔股份的回撤幅度较大，但是韦尔股份反弹力度也明显更大。

当前，韦尔股份未来 12 个月 PE 估值为 56.1x，约在历史均值附近。考虑到韦尔股份的高增速，我们认为估值相对具有吸引力，维持“买入”评级，维持目标价人民币 350 元，潜在升幅 18.6%。

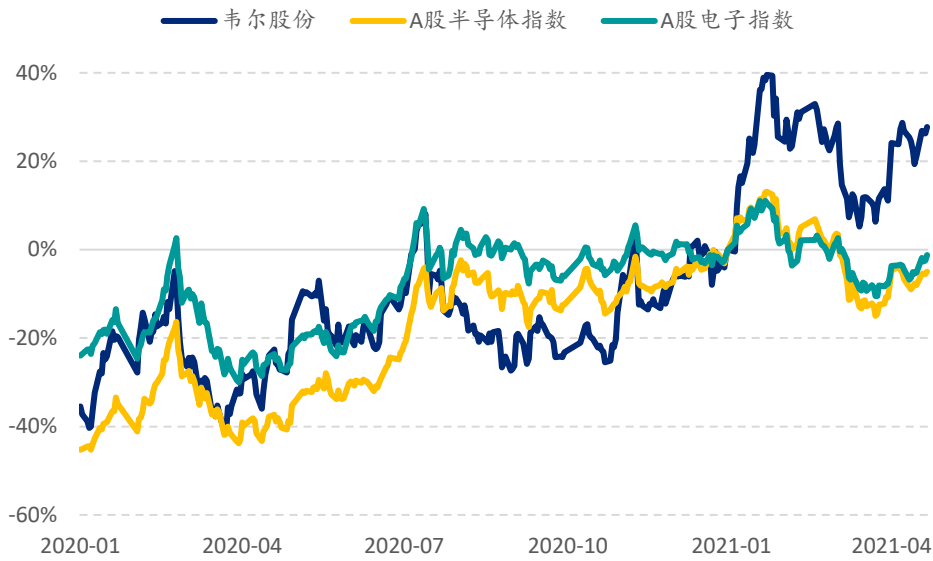
图表 23: 韦尔股份年初至今股价与指数涨幅总结

	韦尔股份	A 股半导体	A 股电子
最高涨幅	40%	9%	9%
最大回撤	-29%	-25%	-19%
至今反弹	28%	12%	10%
年初至今	28%	-8%	-3%

注：股价截止日期为 2021 年 4 月 22 日。

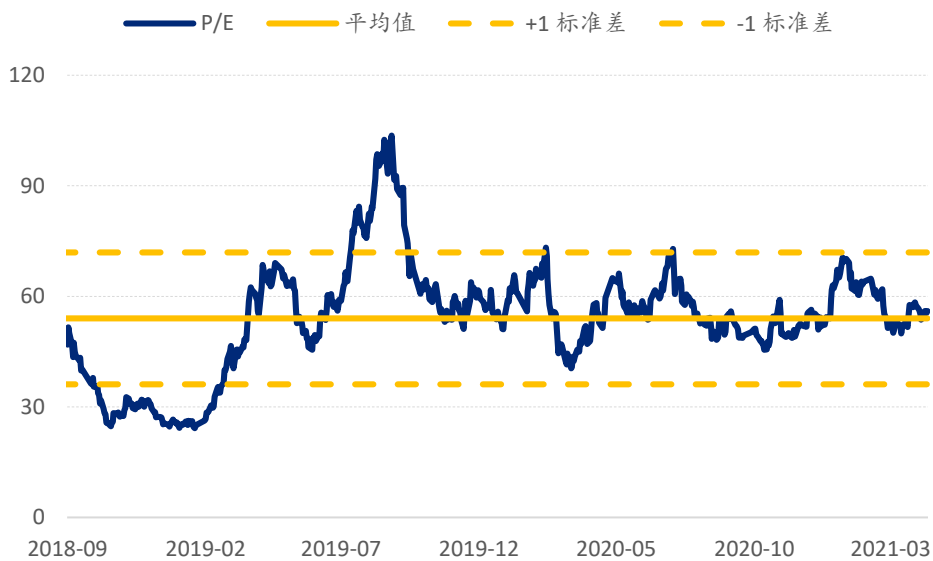
资料来源：Wind、浦银国际

图表 24：韦尔股份股价 vs A 股半导体指数 vs A 股电子指数



注：A 股半导体指数和 A 股电子指数分别为申万半导体指数和申万电子指数。数据截至 2021 年 4 月 22 日收盘。
资料来源：Wind、浦银国际

图表 25：韦尔股份市盈率：历史均值 54x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 26: 韦尔股份可比公司估值比较

股票代码	公司名称	市值 (美元百万)	股价 (当地货币)	股价变动 年初至今 (%)	EPS同比增长			P/E (市盈率)			P/B (市净率)		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
CMOS													
603501 CH Equity	韦尔股份	39,486	295	27.7%	303%	58%	29%	96.5	61.0	47.3	24.1	17.2	12.9
005930 KS Equity	三星	439,406	82,400	1.7%	29%	34%	30%	20.2	15.1	11.6	2.0	1.9	1.7
6758 JT Equity	索尼	136,671	11,720	14.0%	-35%	88%	-34%	24.9	13.2	20.0	3.4	2.8	2.5
000660 KS Equity	海力士	86,487	133,000	12.2%	75%	144%	63%	25.9	10.6	6.5	1.9	1.6	1.3
平均								41.9	25.0	21.4	7.8	5.9	4.6
手机镜头													
2382 HK Equity	舜宇光学	27,748	196	15.7%	9%	35%	22%	41.1	30.6	25.0	11.2	8.4	6.5
3008 TT Equity	大立光	14,569	3,050	-4.5%	-11%	2%	12%	16.3	16.0	14.3	2.9	2.6	2.3
2018 HK Equity	瑞声科技	6,946	45	2.8%	-31%	56%	22%	29.4	18.8	15.4	2.2	2.0	1.8
002456 CH Equity	欧菲光	3,629	9	-33.7%	97%	36%	21%	23.4	17.3	14.3	2.2	1.9	1.7
3406 TT Equity	玉晶光	1,921	483	-14.8%	14%	13%	11%	17.1	15.2	13.7	3.4	3.6	3.1
053450 KS Equity	Sekonix	83	N/A	N/A	23%	-146%	67%	N/A	7.6	4.6	0.9	0.8	0.7
平均								25.5	17.6	14.5	3.8	3.2	2.7
手机摄像模组													
2382 HK Equity	舜宇光学	27,748	196	15.7%	9%	35%	22%	41.1	30.6	25.0	11.2	8.4	6.5
1478 HK Equity	丘钛科技	2,317	15	15.8%	42%	42%	21%	18.8	13.3	11.0	4.2	3.2	2.5
011070 KS Equity	LG Innotek	4,492	212,500	16.4%	195%	83%	5%	16.6	9.1	8.7	2.0	1.7	1.4
002456 CH Equity	欧菲光	3,629	9	-33.7%	97%	36%	21%	23.4	17.3	14.3	2.2	1.9	1.7
平均								25.0	17.5	14.7	4.9	3.8	3.0
中国半导体													
981 HK Equity	中芯国际	36,415	26	17.2%	85%	-31%	4%	45.1	65.4	63.0	1.7	1.6	1.6
600745 CH Equity	闻泰科技	18,589	97	-2.1%	28%	49%	31%	43.1	29.0	22.1	3.9	3.5	2.8
603986 CH Equity	兆易创新	12,477	171	-13.6%	45%	44%	34%	81.6	56.7	42.4	8.8	7.7	6.7
688396 CH Equity	华润微电子	11,276	60	-3.7%	74%	38%	22%	76.1	55.0	45.0	9.7	8.4	7.5
600584 CH Equity	长电科技	8,916	36	-15.2%	1043%	36%	32%	52.6	38.7	29.4	4.3	3.7	3.3
603160 CH Equity	汇顶科技	7,563	107	-31.1%	-36%	12%	20%	32.5	28.9	24.1	6.5	5.6	4.8
1347 HK Equity	华虹半导体	7,934	47	7.6%	-48%	91%	27%	93.9	49.2	38.6	3.4	3.0	2.8
300661 CH Equity	圣邦股份	5,846	243	-8.1%	72%	43%	39%	124.5	87.0	62.5	27.4	22.2	17.6
601231 CH Equity	环旭电子	6,455	19	-2.0%	29%	32%	19%	25.2	19.1	16.1	3.5	3.1	2.7
平均								63.9	47.7	38.1	7.7	6.5	5.5
汽车半导体													
TXN US Equity	德州仪器	173,562	188	14.6%	4%	27%	9%	34.0	26.8	24.7	20.4	17.6	17.6
ON US Equity	安森美半导体	17,425	42	27.3%	52%	105%	24%	52.6	25.7	20.8	5.0	4.5	4.0
6963 JP Equity	罗姆株式会社	10,734	11,270	12.8%	-47%	20%	41%	49.2	41.1	29.1	1.5	1.5	1.5
603290 CH Equity	斯达半导	4,772	194	-19.6%	5%	36%	45%	163.1	120.3	83.2	28.3	23.4	19.2
600460 CH Equity	士兰微	6,002	30	18.8%	700%	275%	63%	371.1	99.0	60.6	N/A	N/A	N/A
300373 CH Equity	杨杰科技	3,295	42	-6.1%	59%	43%	29%	54.7	38.2	29.5	7.1	6.5	5.7
平均								120.8	58.5	41.3	12.5	10.7	9.6
电子零部件													
300433 CH Equity	蓝思科技	21,388	28	-8.8%	71%	25%	26%	26.3	21.1	16.7	4.4	3.6	2.9
002241 CH Equity	歌尔声学	20,034	38	2.0%	116%	38%	28%	44.1	31.9	24.8	6.7	5.5	4.6
300207 CH Equity	欣旺达	5,374	22	-27.9%	-3%	66%	43%	46.8	28.2	19.7	5.3	4.4	3.7
300136 CH Equity	信维通信	4,349	29	-18.7%	4%	34%	31%	26.7	19.8	15.1	4.8	3.8	3.0
002456 CH Equity	欧菲光	3,629	9	-33.7%	97%	36%	21%	23.4	17.3	14.3	2.2	1.9	1.7
平均								33.4	23.6	18.1	4.7	3.9	3.2
安防													
002415 CH Equity	海康威视	90,523	63	29.6%	8%	23%	21%	43.5	35.4	29.4	11.2	9.1	7.6
6752 JT Equity	Panasonic	30,766	1,356	13.9%	-32%	-20%	43%	16.3	20.3	14.2	1.6	1.4	1.3
ASSAB SS Equity	Assa Abloy	33,473	254	25.3%	-16%	20%	12%	33.5	27.8	24.8	4.5	4.4	3.9
ALLE US Equity	安朗杰	12,384	138	18.3%	12%	2%	9%	28.6	28.2	25.8	14.4	13.6	11.9
002236 CH Equity	大华股份	11,848	26	29.1%	22%	8%	19%	19.1	17.7	14.9	3.9	3.3	2.7
002373 CH Equity	宇视科技	4,020	17	-13.7%	2%	18%	24%	23.5	20.0	16.1	2.3	2.1	1.9
012450 KS Equity	韩华Techwin	1,811	40,050	40.5%	-15%	30%	13%	18.4	14.2	12.6	0.8	0.7	0.7
平均								26.1	23.4	19.7	5.5	4.9	4.3

注: E=Bloomberg 普遍预期。数据截至 2021 年 4 月 22 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 27: SPDBI 目标价: 韦尔股份



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 28: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价发 布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团	26.5	买入	42.0	6/1/2021	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	175.8	买入	235.0	1/2/2021	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	44.5	买入	45.0	27/10/2020	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	96.9	买入	123.0	1/2/2021	ODM、功率半导体
NIO US Equity	蔚来	38.9	卖出	34.6	14/12/2020	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	32.6	卖出	23.2	14/12/2020	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	19.8	卖出	21.4	14/12/2020	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉	744.1	卖出	480.0	14/12/2020	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	177.5	卖出	149.0	14/12/2020	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	168.7	卖出	126.0	14/12/2020	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇光学科技	196.3	买入	275.0	19/2/2021	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	15.2	买入	21.0	19/2/2021	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	295.2	买入	350.0	19/2/2021	手机 CIS、车载 CIS

注: 截至 2021 年 4 月 22 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际持有本报告所述公司(小米集团 1810.HK)的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼