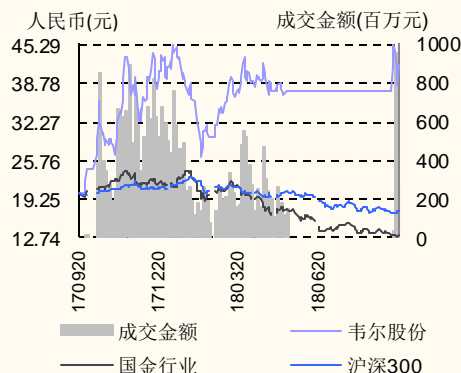


韦尔股份 (603501.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 42.02 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	136.57
总市值(百万元)	19,153.30
年内股价最高最低(元)	45.57/20.13
沪深 300 指数	3312.48
上证指数	2730.85

**相关报告**

1.《拟收购稀缺标的北京豪威，进军 CIS 传感器-拟收购稀缺标的北京...》，2018.09.09

拟竞买挂牌转让项目，对资产购买方案不产生重大影响**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.378	0.301	0.797	1.136	1.240
每股净资产(元)	2.16	2.59	3.27	4.21	5.24
每股经营性现金流(元)	0.19	-0.60	-0.93	0.27	0.15
市盈率(倍)	0.00	138.81	47.23	33.15	30.37
净利润增长率(%)	22.81%	-3.20%	164.99%	42.47%	9.15%
净资产收益率(%)	17.52%	11.63%	24.42%	26.97%	23.66%
总股本(百万股)	374.40	455.81	455.81	455.81	455.81

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

- 瑞滇投资拟通过云南产权交易所公开挂牌转让其持有的芯能投资 100%的股权、芯力投资 100%的股权。韦尔股份拟参与竞买芯能投资、芯力投资 100%股权。

交易标的基本情况

- 本次竞买项目的交易标的为芯能投资及芯力投资的 100%股权，芯能投资与芯力投资为持股型公司，芯能投资有限公司主要资产为北京豪威 6.31%股权，芯力投资主要资产为北京豪威 4.24%股权。

本次竞买对上市公司的影响

- 若本次竞买成功，公司将新增间接持有北京豪威 10.55%股权，目前公司持有北京豪威 3.92%股份，合计公司将持有北京豪威 14.47%股份，有利于公司顺利推进收购北京豪威股权的重大资产重组交易。同时上市公司合并报表范围将增加芯能投资及芯力投资两家公司。
- 若本次竞买失败，参照前期发行股份购买资产预案公告，假设其他条件保持不变，公司拟最多收购北京豪威股权份额将从 96.08%降低到 85.53%。若购买资产交易完成，合计公司将持有北京豪威 89.45%股权，公司仍将控股北京豪威。
- 故此，我们认为本次股权转让竞买成功与否不会对公司购买北京豪威资产造成重大影响。

风险提示：

- 公司本次竞买能否成功具有不确定性。公司后续需视本次竞买情况对公司本次重大资产重组的方案进行相应调整。

盈利调整

- 我们维持公司之前的盈利预测，不考虑并购，预计 2018/2019 年公司归母净利润为 3.63 亿元，5.18 亿元；考虑并购，假设从明年开始并表，若 100%持有北京豪威股权，预计 2019-2020 年归母净利润为 11.1 亿、14.2 亿元。若 89.45%持有北京豪威股权，预计 2019-2020 年归母净利润为 10.06 亿、12.74 亿。维持买入评级。

宋敬祎 联系人
songjingyi@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

事件：

瑞滇投資擬通過雲南產權交易所公開掛牌轉讓其持有的芯能投資 100% 的股權、芯力投資 100% 的股權。韋爾股份擬參與競買芯能投資、芯力投資 100% 股權。

交易標的基本情況：

本次競買項目的交易標的為芯能投資及芯力投資的 100% 股權，芯能投資與芯力投資為持股型公司，芯能投資有限公司主要資產為北京豪威 6.31% 股權，芯力投資主要資產為北京豪威 4.24% 股權。芯能投資及芯力投資 2017 年度主要財務數據如下：

圖表 1：2017 年度交易標的財務數據

單位：萬元						
公司名稱	營業收入	利潤總額	淨利潤	資產總額	負債總額	所有者權益
芯能投資	-	-37.13	-37.13	54,431.56	-	54,431.56
芯力投資	-	-19.51	-19.51	36,814.26	-	36,814.26

來源：公司公告 國金證券研究所

本次競買對上市公司的影響

若本次競買成功，公司將新增間接持有北京豪威 10.55% 股權，目前公司持有北京豪威 3.92% 股份，合計公司將持有北京豪威 14.47% 股份，有利於公司順利推進收購北京豪威股權的重大資產重組交易。同時上市公司合併報表範圍將增加芯能投資及芯力投資兩家公司。

若本次競買失敗，參照前期發行股份購買資產預案公告，假設其他條件保持不變，公司擬收購北京豪威股權份額將從 96.08% 降低到 85.53%。若購買資產交易完成，目前公司擁有北京豪威 3.92% 股份，合計公司將持有北京豪威 89.45% 股權，公司仍將控股北京豪威。

故此，我們認為本次股權轉讓競買成功與否不會對公司購買北京豪威資產造成重大影響。

公司重大資產重組方案背景

根據韋爾股份 2018 年 8 月 15 日公告，公司擬以發行股份的方式購買北京豪威 96.08% 股權（對價 145.10 億）、思比科 42.27% 股權（對價 2.34 億）以及視信源 79.93% 股權（對價 2.54 億），定增價 33.88 元/股。

本次購買資產發行股份數量合計 4.43 亿股，本次交易完成后，上市公司總股本將增加至 8.99 亿股。同時公司擬採取詢價的方式向不超過 10 名符合條件的特定投資者非公开发行股份，募集配套資金不超過 20 億元。

盈利預測

我們維持公司之前的盈利預測，不考慮併購，預計 2018/2019 年公司歸母淨利潤為 3.63 億元，5.18 億元；考慮併購，假設從明年開始並表，若 100% 持有北京豪威股權，預計 2019-2020 年歸母淨利潤為 11.1 億、14.2 億元。若 89.45% 持有北京豪威股權，預計 2019-2020 年歸母淨利潤為 10.06 億、12.74 億。維持買入評級。

風險提示

公司本次競買能否成功具有不確定性。公司後續需視本次競買情況對公司本次重大資產重組的方案進行相應調整。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,983	2,161	2,406	4,270	5,450	6,968
增长率		8.9%	11.3%	77.5%	27.6%	27.9%
主营业务成本	-1,601	-1,726	-1,912	-3,106	-4,057	-5,254
%销售收入	80.7%	79.9%	79.5%	72.7%	74.4%	75.4%
毛利	382	435	494	1,165	1,393	1,714
%销售收入	19.3%	20.1%	20.5%	27.3%	25.6%	24.6%
营业税金及附加	-3	-3	-5	-9	-11	-15
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-61	-62	-74	-111	-158	-216
%销售收入	3.1%	2.9%	3.1%	2.6%	2.9%	3.1%
管理费用	-164	-187	-220	-555	-518	-662
%销售收入	8.3%	8.6%	9.1%	13.0%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	154	182	196	490	706	822
%销售收入	7.8%	8.4%	8.1%	11.5%	13.0%	11.8%
财务费用	-27	-34	-48	-103	-163	-228
%销售收入	1.4%	1.6%	2.0%	2.4%	3.0%	3.3%
资产减值损失	-15	-19	-23	-25	-24	-32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	112	129	132	361	519	562
营业利润率	5.6%	6.0%	5.5%	8.5%	9.5%	8.1%
营业外收支	12	12	13	14	14	15
税前利润	124	142	145	375	533	577
利润率	6.3%	6.6%	6.0%	8.8%	9.8%	8.3%
所得税	-17	-10	-22	-56	-80	-87
所得税率	13.4%	7.4%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	108	131	123	318	453	490
少数股东损益	-8	-10	-14	-45	-65	-75
归属于母公司的净利润	115	142	137	363	518	565
净利率	5.8%	6.6%	5.7%	8.5%	9.5%	8.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	108	131	123	318	453	490
少数股东损益	-8	-10	-14	-45	-65	-75
非现金支出	28	38	48	63	81	109
非经营收益	21	28	24	39	46	66
营运资金变动	-204	-128	-468	-845	-456	-598
经营活动现金净流	-47	70	-272	-425	124	67
资本开支	-26	-87	-59	-300	-197	-201
投资	-8	0	-29	-36	0	0
其他	-1	-6	30	0	0	0
投资活动现金净流	-35	-93	-59	-336	-197	-201
股权募资	12	1	1,022	0	0	0
债权募资	120	67	9	249	271	363
其他	-11	-58	-63	-100	-149	-179
筹资活动现金净流	121	10	968	149	122	184
现金净流量	40	-14	637	-612	50	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	157	166	789	177	227	277
应收账款	623	726	903	1,425	1,808	2,307
存货	279	328	548	808	1,000	1,223
其他流动资产	86	69	147	357	354	386
流动资产	1,146	1,289	2,386	2,767	3,388	4,194
%总资产	78.0%	78.3%	84.5%	79.0%	79.1%	80.2%
长期投资	90	47	63	98	98	98
固定资产	103	162	190	333	468	585
%总资产	7.0%	9.8%	6.7%	9.5%	10.9%	11.2%
无形资产	88	99	147	234	253	275
非流动资产	322	357	439	737	893	1,034
%总资产	22.0%	21.7%	15.5%	21.0%	20.9%	19.8%
资产总计	1,468	1,646	2,825	3,504	4,281	5,227
短期借款	545	555	489	739	1,011	1,373
应付账款	249	252	1,022	1,162	1,279	1,440
其他流动负债	18	27	47	78	101	129
流动负债	813	833	1,558	1,979	2,390	2,941
长期贷款	1	0	70	70	70	71
其他长期负债	3	4	6	0	0	0
负债	816	837	1,634	2,049	2,460	3,012
普通股股东权益	642	809	1,180	1,489	1,920	2,389
少数股东权益	10	0	11	-34	-99	-174
负债股东权益合计	1,468	1,646	2,825	3,504	4,281	5,227

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.801	0.378	0.301	0.797	1.136	1.240
每股净资产	4.460	2.160	2.588	3.266	4.212	5.242
每股经营现金净流	-0.326	0.187	-0.597	-0.933	0.273	0.147
每股股利	0.000	0.000	0.045	0.120	0.190	0.210
回报率						
净资产收益率	17.96%	17.52%	11.63%	24.42%	26.97%	23.66%
总资产收益率	7.86%	8.61%	4.86%	10.37%	12.10%	10.81%
投入资本收益率	11.14%	12.37%	9.46%	18.39%	20.68%	19.09%
增长率						
主营业务收入增长率	40.89%	8.95%	11.35%	77.49%	27.62%	27.86%
EBIT增长率	23.36%	18.27%	7.36%	150.19%	44.16%	16.40%
净利润增长率	17.76%	22.81%	-3.20%	164.99%	42.47%	9.15%
总资产增长率	27.87%	12.09%	71.66%	24.03%	22.18%	22.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.9	105.1	112.4	108.0	110.0	112.0
存货周转天数	59.1	64.2	83.6	95.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	40.9	41.4	40.6	41.0	41.0	41.0
固定资产周转天数	19.0	27.3	28.8	28.4	31.3	30.6
偿债能力						
净负债/股东权益	59.61%	48.07%	-19.25%	43.50%	46.90%	52.67%
EBIT利息保障倍数	5.7	5.4	4.1	4.7	4.3	3.6
资产负债率	55.58%	50.85%	57.85%	58.49%	57.47%	57.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	10	10	11
增持	0	1	3	3	3
中性	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.47	1.47	1.44

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-09	买入	37.66	51.30~57.00

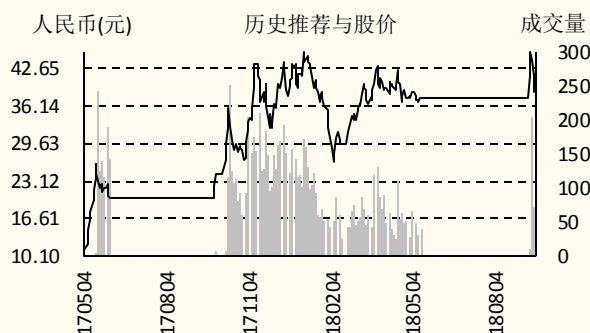
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特別聲明：

國金證券股份有限公司經中國證券監督管理委員會批准，已具備證券投資諮詢業務資格。

本報告版權歸“國金證券股份有限公司”（以下簡稱“國金證券”）所有，未經事先書面授權，本報告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷貝，或再次分發給任何其他人，或以任何侵犯本公司版權的其他方式使用。經過書面授權的引用、刊發，需註明出處為“國金證券股份有限公司”，且不得對本報告進行任何有悖原意的刪節和修改。

本報告的產生基於國金證券及其研究人員認為可信的公開資料或實地調研資料，但國金證券及其研究人員對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，對由於該等問題產生的一切責任，國金證券不作出任何擔保。且本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，在不作事先通知的情況下，可能會隨時調整。

本報告中的信息、意見等均僅供參考，不作為或被視為出售及購買證券或其他投資標的邀請或要約。客戶應當考慮到國金證券存在可能影響本報告客觀性的利益衝突，而不應視本報告為作出投資決策的唯一因素。證券研究報告是用於服務具備專業知識的投資者和投資顧問的專業產品，使用時必須經專業人士進行解讀。國金證券建議獲取報告人員應考慮本報告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。報告本身、報告中的信息或所表達意見也不構成投資、法律、會計或稅務的最終操作建議，國金證券不就報告中的內容對最終操作建議做出任何擔保，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。

在法律允許的情況下，國金證券的關聯機構可能會持有報告中涉及的公司所發行的證券並進行交易，並可能為這些公司正在提供或爭取提供多種金融服務。

本報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法，故本報告所載觀點可能與其他類似研究報告的觀點及市場實際情況不一致，且收件人亦不會因為收到本報告而成為國金證券的客戶。

根據《證券期貨投資者適當性管理辦法》，本報告僅供國金證券股份有限公司客戶中風險評級高於 C3 級（含 C3 級）的投資者使用；非國金證券 C3 級以上（含 C3 級）的投資者擅自使用國金證券研究報告進行投資，遭受任何損失，國金證券不承擔相關法律責任。

此報告僅限於中國大陸使用。

上海

電話：021-60753903

傳真：021-61038200

郵箱：researchsh@gjzq.com.cn

郵編：201204

地址：上海浦東新區芳甸路 1088 號

紫竹國際大廈 7 樓

北京

電話：010-66216979

傳真：010-66216793

郵箱：researchbj@gjzq.com.cn

郵編：100053

地址：中國北京西城區長椿街 3 號 4 層

深圳

電話：0755-83831378

傳真：0755-83830558

郵箱：researchsz@gjzq.com.cn

郵編：518000

地址：中國深圳福田區深南大道 4001 號

時代金融中心 7GH