

江南自古重学。浙江两大望族查家与钱家代有才人。康熙年间查家“一门十进士，叔侄五翰林”。至近代，查、钱两家名人更是多不胜数。

重学如是者，浙江亦领民办大学之先。杭州有湖畔大学、西湖大学。宁波则有东方理工大学。据地方政府透露，东方理工大学斥资200多亿，捐款者是当地走出的“中国芯片首富”虞仁荣。而造富虞仁荣的，正是国内CIS龙头韦尔股份（603501.SH）。

去年3月份，韦尔股份股价只有132元，今年7月8日其股价创下345元的历史新高。

诞生“中国芯片首富”兼“中国首善”的韦尔股份，究竟是有何能耐呢？

## 1、诞生于清华无线通信系的芯片首富

虞仁荣是号称“中国芯片半壁江山”的清华大学无线通信系85级EE85班一员。清华紫光及长江存储董事长赵伟国、射频芯片龙头卓胜微联合创始人冯晨晖、兆易创新创始人之一舒清明皆出自这个班。

业内调侃，他们同学几个聚一下，中国半导体产业链上到IC设计、制造，下到封装、终端设备的行业人才，都齐了。

虞仁荣1990年大学毕业后先是进入浪潮集团，两年后跳槽到代销分销电子元器件的香港龙跃电子出任北京办事处销售经理，一呆就是十年。1998年，时年32岁的虞任荣从香港龙跃离职，自己单干创立北京华清兴昌科贸有限公司。

这时候的北京华清兴昌科贸所从事的业务，依然是电子元器件分销。2006年，虞任荣已经成为北京地区最大的电子元器件分销商，这一年他40岁。这时候的他，已不甘于做电子元器件的分销搬运工。一年之后，虞任荣在上海成立了韦尔股份。这家公司，所从事的业务是半导体产品设计（即Fabless模式），具体产品包括半导体分立器件的TVS、MOSFET、电源管理模拟IC产品等。

2013年，韦尔股份将主营电子元器件分销业务的香港华清和北京京鸿志整合到旗下，主营业务变为元器件分销与半导体分立器件研发及销售。之后的韦尔股份，开始以外延式收购拓宽自己的业务边界。2014年，韦尔股份收购北京泰和志，业务拓展至SoC芯片领域。第二年，韦尔股份再收购无锡中普微，业务线再加上射频芯片。

2017年，韦尔股份在上交所上市，募得资金2.92亿元。这时候的韦尔股份，虽然产品线较丰富，但经营规模并不算很大。

2017年，韦尔股份电子元器件分销业务实现销售收入16.75亿元，占总收入69.9%，毛利率14.37%；半导体设计及销售业务收入仅7.21亿元，占比为30.1%，毛利率为34.19%。

无论从营收规模还是业务毛利率看，刚上市的韦尔股份都不过平平无奇。

公司脱胎变凤凰的关键点，是2018年开始的那一宗大收购。当年韦尔股份重启对豪威科技的收购。2019年5月，证监会同意公司的收购计划，韦尔股份最终如愿买下北京豪威科技所有的股份。

豪威科技 (OmniVision) 1995年由中国台湾公司奥斯来科技成立，总部位于美国加州圣克拉拉。2000年公司在纳斯达克上市，2015年公司被由中信资本、北京清华创和金石投资组成的财团私有化收购。2019年，私有化之后的豪威科技被韦尔股份收入囊中。

在被韦尔股份收购前，豪威科技已经是CMOS图像传感器 (CIS) 领域最具规模的公司之一。公司CMOS感光元件市占率全球排行第三，仅次于索尼和三星，拥有硅基液晶投影显示芯片 (LCOS)、微型影像模组封装 (CameraCubeChip)、特定用途集成电路产品 (ASIC) 等多项核心技术。

完成对豪威科技的收购之后，韦尔股份的下游客户朋友圈就多了华为、小米、vivo、OPPO、奔驰、奥迪、海康威视等一批行业龙头客户，业绩也从此脱胎换股。

2019年，公司总营收录得136.32亿元，同比增长40.51%。其中，半导体设计及销售收入为113.59亿元，占比达到83.56%。同期，公司归母净利润4.66亿元，同比增长221.14%。

韦尔股份摇身一变，成为了国内CIS龙头，并在资本市场上开启自己的长牛行情。最新截至今年第一季末持有公司31.5%股份的虞仁荣由此成为“中国芯片首富”。

## 2、赶上5G风口

豪威科技主生产的CIS (CMOS image sensor, CMOS图像传感器) 是一种固体成像传感器，通常由像敏单元阵列、行驱动器、列驱动器、时序控制逻辑、AD转换器、数据总线输出接口、控制接口等集合到硅片上组成。

CMOS图像传感器具备随机窗口读取、抗辐射、非破坏性数据读出方式、优化曝光控制等优点，被广泛运用于手机、安防、智能电动车和医疗等领域。

根据券商统计，2018年豪威科技产品按应用领域划分，58%产品用于手机，17%用于安防、14%用于汽车，剩余6%产品用于电脑。2020年，豪威科技产品中CMOS图像传感器占比为96%。

根据TSR统计，豪威科技2019年在全球CIS行业的市场占有率为9.5%，仅次于行业前两大龙头索尼和三星（市占率分别为49.1%及17.9%）。

了解了豪威科技的产品主要应用领域和公司CIS业务行业的地位之后，就不难理解韦尔股份近年股价为何一直长红——5G时代智能手机越来越多的摄像头和电动车对CIS爆发性需求让韦尔股份并不愁没有客户订单。

手机应用端，据信达电子测算，全球智能手机后置摄像头总需求将从2018年19.87亿颗增长至2024年的40.32亿颗，年均复合增速达12.52%；对应期内平均单部智能手机所搭载的摄像头数量也将从2.4颗增长至4.0颗。

与之对应，豪威科技去年4月推出的OV64B芯片，实现像素尺寸达64MP，为国内中端手机主流应用方案。当手机摄像头越来越多，豪威的CIS产品销量自然亦会水涨船高。

汽车应用端，本来CIS主要用于汽车后置摄像头，但随着智能电动车辅助驾驶乃至自动驾驶的发展，智能电动车上需要配置更多的摄像头，对CMOS图像传感器的需求自然亦会上升。据 Yole Development 及 IC insights 预计，2023年全球车载CIS市场规模将会从2019年的13亿美元上升到32亿美元，复合年增长率达到30%。届时汽车将会成为CIS第二大应用领域。

而该趋势在韦尔股份去年的年报中已见端倪。去年韦尔股份主营行业销售总收入197.5亿元。当中，CIS产品销售收入为147亿元，占74.4%，同比增长50.29%。在韦尔股份芯片设计及销售业务所有产品中，该销售收入同比增速只低于电源IC的62%。但相比之下，韦尔股份电源IC收入只有3.81亿元，占比较少。

和其他芯片厂商一样，2020年的疫情为韦尔股份带来意想不到的利好。年初半导体需求、供给、全球供应链均遭受重大打击，但之后远程的办公和学习、工业的自动化和数字化转型及汽车和电子产品的智能化升级却给行业带来额外的增长点。营收大部分来自CIS销售的韦尔股份由此受益。

也和其他Fabless芯片设计厂商一样，韦尔股份的产品成本主要是晶圆代工和封装测试两个环节的费用。去年，公司半导体设计业务成本中，晶圆成本占比约71.95%，封装测试成本占比约18.80%。

在2019年收购北京豪威及思比科（另外一家CIS厂商）之后，得益于CIS较高的毛利率，韦尔股份毛利率从2019年开始大幅回升。同时由于规模效应，公司费用率均出现下降，导致净利率上升。

母公司毛利率提升之余，被收购的豪威科技毛利率亦由于并购整合效应从2016年的15%左右上升至2020年超过30%。

韦尔股份去年的高景气亦延续到今年。根据公司本月初发布的业绩预告，其今年上半年预计归母净利润同比增加12.5亿元至14.5亿元，对应增幅为126.41%到146.78%。扣除非经常性损益后，公司预期扣非归母净利润同比增幅介乎108.19%至129.93%。

今年年初，宁波市政府披露出东方理工大学的建设计划。大学背后捐款人虞仁荣由此浮出水面。按公司截至7月27日市值2632亿计算，虞当前持股价值为829亿元，捐出200亿元也在其可承受范围内。

虞仁荣和韦尔股份都是赶上半导体的好时候了。

### 3、收购“后遗症”：慢不下来

尝到豪威科技的甜头后，韦尔股份的买买买收购并没有停下来。2022年4月，韦尔股份又出价1.2亿元购买Synaptics Incorporated亚洲地区单芯片液晶触控与显示驱动集成芯片业务（TDDI业务）。今年1月，公司入股深圳吉迪思（持股比例达65.77%），切入智能显示主控芯片赛道。

但这种大手笔的买买买式收购扩张并非全无后患。

2019年，韦尔股份以发行股份和向特定投资者非公开发行股份募资的方式获得北京豪威85.53%股权、思比科42.27%股权以及视信源79.93%股权，并为相关公司相关建设项目募资。韦尔股份对该三家公司收购代价分别为130亿、2.3亿及2.5亿元。

该等收购完成后，韦尔股份账上的商誉亦自然随之水涨船高。截至2020年末，韦尔股份有商誉28亿元，其中18.34亿元来自威豪科技，3.4亿来自思比科微，3.99亿来自TDDI业务。

当年，公司所有商誉均无发生减值。但这个躺在账上的高额商誉就像一个有可能会引爆的炸弹，一旦发生减值，将严重收窄韦尔股份的利润。去年，韦尔股份归母净利润为27亿元，公司期末商誉规模已高于公司一年的净利润。

截至第一季末，韦尔股份剔除预收账款后的资产负债率为51%。如果再剔除商誉的话，经调整资产负债率则接近60%（即58%）。

虞仁荣从去年开始，频频将自己在公司持股质押融资。截至最新，其持股中有超过一半已经质押，占总股本数的16%。公司第二大股东绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（虞的一致行动人）也将自己近半持股质押。

这说明，在高速扩张之后，韦尔股份已经有了一定的资金压力。

同时，截至一季末韦尔股份的存货有56亿元，存在较大的减值风险。公司年报中解释，其较高的存货是出于经营需要。

韦尔股份最新滚动市盈率为76.4X，在半导体同行中处于平均水平——但无可否认，目前行业的整体估值已较高。

以上所有问题叠加在一起，就是遇上风口的韦尔股份所面临的最大问题：它很难慢下来。一旦（产品销售）慢下来，商誉会减值、库存（有可能，视乎具体市况而定）会减值，同时公司回款速度会变慢。以上因素都会最终影响韦尔股份当期的高估值。

在目前行业的景气期，韦尔股份出现上述问题的可能性较小。但半导体是个周期性行业，谁能保证以后呢？

本文源自财华网