

公司研究/季报点评

2017年10月31日

电子元器件/其他电子器件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 29.52  
合理价格区间(元): 42.81~45.66

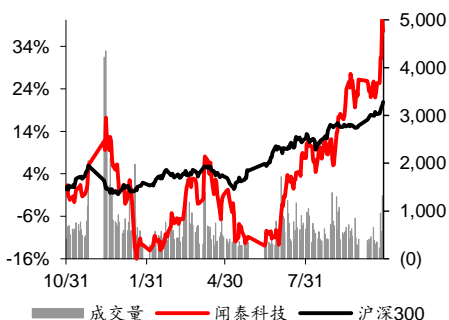
**张騫** 执业证书编号: S0570515060001  
研究员 021-28972073  
lu.zhang@htsc.com

**彭茜** 执业证书编号: S0570517060001  
研究员 021-38476703  
pengxi@htsc.com

相关研究

- 1《中茵股份(600745,买入): 从消费升级看电子系列报告之一:崛起的 ODM 产业龙头》2017.07
- 2《中茵股份(600745): 闻泰业务稳步推进, 加速多维布局》2016.08
- 3《中茵股份(600745): 参股车联网, 布局智能汽车》2016.06

股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩持续超预期, 笔电为 18 年彩蛋

## 闻泰科技(600745)

### 闻泰通讯三季报持续超预期, 前三季度完成全年承诺业绩 94.89%

公司公告, 2017 年 1-9 月营收 125.58 亿元, 同比增长 47.87%, 归母净利润 2.82 亿元, 同比增长 743.60%。其中子公司闻泰通讯 2017 年 1-9 月营业收入 123.93 亿元, 同比增长 53.77%; 净利润 4.23 亿元, 同比增长 126.38%; 闻泰通讯前 3 季度就完成今年全年的承诺业绩的 94.89%, 而四季度是消费电子传统旺季, 单季利润预期乐观, 全年预计超额完成业绩预期为大概率事件。

### 地产业务造成短期波动, 后续资产处理及收入确认将增厚上市公司利润

从细节来看, 虽然三季度上市公司体内的留存地产因收入未确认, 运营及借款财务费用对上市公司利润造成影响, 但需要关注的是, 地产的预收款在持续上升, 从半年报的 7 个亿上升到 3 季度的 8 个多亿, 地产造成利润影响将是短期影响, 年内若确认地产收入, 将有望增加上市公司利润。

### 强调看好闻泰的长期逻辑, 笔电将是 18 年最大彩蛋

首先, 闻泰是行业龙头; 国产手机崛起, ODM 行业转移至内地, 终端品牌集中度提升带动 ODM 行业集中度提升, 更利好行业龙头。其次, 消费升级, 也带来闻泰代理的产品出厂价的持续提升。第三, 随着出货量的增加及出厂价的逐步提升, 公司在供应链可作为领域更广, 对中小供应商的管理及引导, 增强闻泰竞争力的同时成就他人。第四, 笔记本电脑 ODM 是继手机 ODM 后一个可作为大市场领域, 且闻泰联合高通微软定义新笔电——基于移动平台的超续航、低功耗轻薄笔记本, 或将重写笔记本 ODM 部分核心部件及 ODM 市场格局。

### 上调闻泰科技 2017-2019 年盈利预测, 重申买入评级

2017 年是闻泰通讯整体上市第一年, 管理层战略清晰, 一方面横向扩高毛利品类, 另一方面往上游扩展, 利润率持续提升。目前消费电子 ODM 行业集中度有限而核心玩家已定, 闻泰未来 3 年量价齐升趋势不可挡; 同时笔电提供清晰的利润增量。基于公司内部产品结构调整, 新增笔电利润贡献点, 且利润率提升, 我们上调公司 2017-2019 年盈利预测为 8.41 亿 (其中闻泰通讯 6.01 亿, 含地产 2.4 亿投资收益预期)、9.09 亿、11.56 亿 (此前为 7.3 亿、7.05 亿、8.74 亿)。参考可比公司历史估值区间, 维持闻泰科技 6 个月合理估值为 30-32 倍 PE, 考虑到估值切换, 我们认为 6 个月内闻泰合理市值为 272.7-290.88 亿, 上调目标价 42.81-45.66 元, 维持买入评级。

风险提示: 5G 推广进度; 智能手机及新型笔电发展及消费升级进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	637.27
流通 A 股 (百万股)	483.32
52 周内股价区间 (元)	17.99-30.09
总市值 (百万元)	18,812
总资产 (百万元)	12,129
每股净资产 (元)	5.48

资料来源: 公司公告

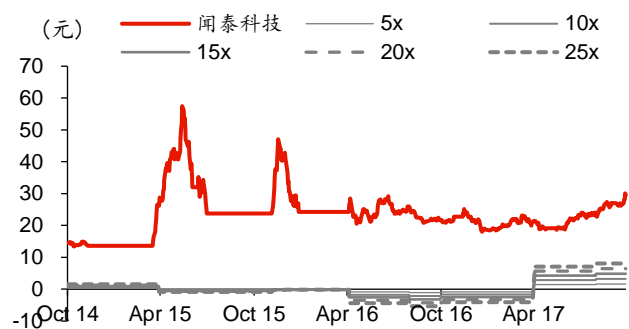
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	716.01	13,417	18,000	27,300	35,040
+/-%	(55.88)	1,774	34.16	51.67	28.35
归属母公司净利润 (百万元)	(146.46)	47.98	841.22	909.68	1,156
+/-%	(967.02)	132.76	1,653	8.14	27.05
EPS (元, 最新摊薄)	(0.23)	0.08	1.32	1.43	1.81
PE (倍)	(91.98)	280.77	16.01	14.81	11.66

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

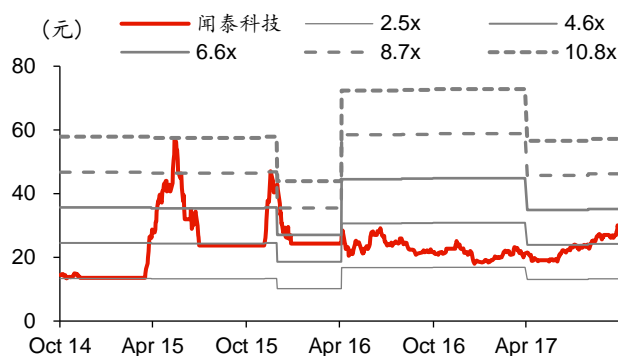
### PE/PB - Bands

图表1: 闻泰科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 闻泰科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,002	8,505	12,822	18,699	24,213
现金	403.80	477.78	2,295	3,046	4,303
应收账款	1,127	2,575	3,455	5,239	6,725
其他应收账款	27.21	68.66	92.12	139.71	179.33
预付账款	83.12	97.11	128.66	194.75	249.55
存货	4,001	4,543	6,061	9,174	11,756
其他流动资产	359.86	743.56	791.34	905.87	1,001
非流动资产	5,181	4,374	2,522	1,106	(309.24)
长期投资	0.00	337.99	0.00	0.00	0.00
固定投资	1,328	1,392	1,365	1,328	1,286
无形资产	1,557	287.39	(1,040)	(2,368)	(3,696)
其他非流动资产	2,297	2,357	2,197	2,147	2,101
资产总计	11,183	12,880	15,344	19,806	23,904
流动负债	4,471	6,817	8,518	12,065	15,008
短期借款	75.50	425.17	425.17	425.17	425.17
应付账款	1,940	3,355	4,445	6,728	8,621
其他流动负债	2,455	3,037	3,648	4,912	5,962
非流动负债	836.87	955.85	878.25	882.97	882.29
长期借款	735.00	849.29	849.29	849.29	849.29
其他非流动负债	101.87	106.57	28.97	33.68	33.01
负债合计	5,308	7,773	9,396	12,948	15,890
少数股东权益	1,598	781.12	781.12	781.12	781.12
股本	637.27	637.27	637.27	637.27	637.27
资本公积	3,493	3,492	3,492	3,492	3,492
留存公积	147.02	195.00	1,038	1,947	3,103
归属母公司股	4,277	4,326	5,167	6,077	7,232
负债和股东权益	11,183	12,880	15,344	19,806	23,904

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(333.22)	290.61	(45.74)	(409.78)	110.45
净利润	(143.85)	191.66	841.22	909.68	1,156
折旧摊销	59.97	221.34	140.04	140.50	140.73
财务费用	39.41	63.16	57.60	72.90	87.12
投资损失	(0.69)	(12.08)	(240.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(271.09)	(146.21)	(743.06)	(1,553)	(1,285)
其他经营现金	(16.97)	(27.27)	(101.54)	19.84	11.92
投资活动现金	67.68	(540.48)	1,920	1,234	1,234
资本支出	44.32	285.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	(4.00)	255.76	(337.99)	0.00	0.00
其他投资现金	107.99	0.83	1,582	1,234	1,234
筹资活动现金	(240.88)	301.83	(57.67)	(72.90)	(87.12)
短期借款	(404.20)	349.67	0.00	0.00	0.00
长期借款	(40.00)	114.29	0.00	0.00	0.00
普通股增加	153.95	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,666	(0.67)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,617)	(161.45)	(57.67)	(72.90)	(87.12)
现金净增加额	(506.43)	27.19	1,817	751.00	1,257

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	716.01	13,417	18,000	27,300	35,040
营业成本	593.38	12,341	16,349	24,747	31,711
营业税金及附加	75.47	46.12	28.80	54.60	72.53
营业费用	16.70	111.75	63.90	109.20	157.68
管理费用	143.72	666.13	840.60	1,338	1,766
财务费用	39.41	63.16	57.60	72.90	87.12
资产减值损失	0.07	13.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	11.23	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.69	12.08	240.00	0.00	0.00
营业利润	(140.83)	187.34	899.70	978.15	1,245
营业外收入	5.95	69.37	0.00	0.00	0.00
营业外支出	6.48	5.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	(141.37)	251.46	899.70	978.15	1,245
所得税	2.48	59.80	58.48	68.47	89.67
净利润	(143.85)	191.66	841.22	909.68	1,156
少数股东损益	2.61	143.68	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(146.46)	47.98	841.22	909.68	1,156
EBITDA	(41.45)	471.85	1,097	1,192	1,473
EPS (元)	(0.23)	0.08	1.32	1.43	1.81

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(55.88)	1,774	34.16	51.67	28.35
营业利润	(221.59)	233.03	380.24	8.72	27.33
归属母公司净利润	(967.02)	132.76	1,653	8.14	27.05
获利能力 (%)					
毛利率	17.13	8.02	9.17	9.35	9.50
净利率	(20.46)	0.36	4.67	3.33	3.30
ROE	(3.42)	1.11	16.28	14.97	15.98
ROIC	(1.81)	3.89	21.53	22.85	29.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.46	60.35	61.24	65.38	66.48
净负债比率 (%)	18.85	18.14	15.01	10.89	8.88
流动比率	1.34	1.25	1.51	1.55	1.61
速动比率	0.44	0.58	0.79	0.79	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.08	1.12	1.28	1.55	1.60
应收账款周转率	1.24	7.17	5.92	6.23	5.81
应付账款周转率	0.45	4.66	4.19	4.43	4.13
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.23)	0.08	1.32	1.43	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.52)	0.46	(0.07)	(0.64)	0.17
每股净资产(最新摊薄)	6.71	6.79	8.11	9.54	11.35
估值比率					
PE (倍)	(91.98)	280.77	16.01	14.81	11.66
PB (倍)	3.15	3.11	2.61	2.22	1.86
EV_EBITDA (倍)	(338.15)	29.71	12.77	11.76	9.51

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com