

闻泰科技 (600745)

证券研究报告

2019年10月30日

Q3 业绩超指引上限, 持续超预期可能只是开始

事件: 公司发布 19 年前三季度业绩, 实现 218.74 亿元, yoy+98.74%, 归母净利润 5.3 亿元, 扣非归母净利润 5.00 亿元, 稀释每股收益 0.83 元/股。

点评: 持续坚定推荐公司, 看好公司客户结构优化+5G 换机终端销量提升+自主采购提升+收购安世协同效应下业绩弹性表现。公司 Q3 营收和归母净利润创单季度新高, Q3 单季归母净利润大于 19H1 之和, 超业绩指引上限, 存货同比增长预示全年高增长。此外, 公司资产过户顺利合肥中闻金泰已实现并表, 发股募资获批, 重组加速推进, 有望于今年 Q4 将安世并表。

业绩超指引上限, 全年预计高增长。 公司 Q3 实现营收 104.40 亿元 yoy+87%, qoq+59%, 归母净利润 3.34 亿元, yoy+4075%, qoq+118%, Q3 营收和归母净利润创单季度新高, Q3 单季归母净利润大于 19H1 之和, 超业绩指引上限 (指引 yoy+3825%), 具体由于受益客户结构优化、ODM 比重提升、量价提升逻辑。盈利能力: Q3 毛利率 7.6%, yoy+1.9%, qoq-1.7%, 净利率 3.5%, yoy+3.2%, qoq+1.43%。资金情况向好, 经营性净现金流 yoy-38.71%, 主要因公司备货增加所致。另外, 公司应收账款 yoy+64.69%, 三季度存货 yoy+173.36%, 预计四季度业绩再超预期全年实现高增长。此外, 公司资产过户顺利合肥中闻金泰已实现并表, 发股募资已批准, 重组顺利加速推进, 有望于今年 Q4 将安世并表。

受益 ODM 比重提升, 实现量价齐升。 通讯主业:2019H1 全球智能手机 ODM 出货总计 1.8 亿部, 公司在 ODM 领域继续领跑, 市占率为 28%, 同比增长 23%。公司于 18 年开始进行客户结构调整, 并成功开发多家主流手机品牌, 达成合作, 并将持续受益客户调整策略。公司顺利发展三星为 ODM 客户, 三星预计将继续上升 ODM 比重明年有望达到 6000w 量级, 公司有望优先收益。同时, 公司前瞻性地布局 5g 领域, 与高通深度合作。公司未来将受益主流品牌 ODM 比重提升, 5g 价值量提升, 同时龙头集中度提升, 盈利能力有望持续提升。

安世半导体受益国产替代催化, 盈利能力显著增强。 安世半导体下游汽车客户包括博世、比亚迪、大陆等国际知名车厂, 其三大业务分立器件、逻辑器件和 MOSFET 器件市占率皆居全球前三。此次安世半导体成为中资企业, 在中美贸易摩擦和国产替代意愿强烈的背景下, 有望获得大量国内订单。此外, 安世半导体由于产能紧张, 在中国广东的工厂大幅扩展了产能, 并大幅增加了汉堡和曼彻斯特前道晶圆厂的晶圆产量, 产量增幅近 20%, 同时, 安世半导体制造的大多数产品都超越了汽车标准 AEC-Q100/101 的要求, 新增 1500 多种产品, 盈利能力显著增强。

投资建议: 19-21 年预计实现净利润 10.06/15.91/20.56 亿元; 预计安世半导体 19-20 年营收 130.2/149.73 亿元, 预计净利润 18.9/20.5 亿元。公司收购顺利推进, 维持“买入”评级。

风险提示: 收购失败风险, ODM 行业不及预期风险, 研发进度不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16,916.23	17,335.11	32,936.71	46,770.12	60,801.16
增长率(%)	26.08	2.48	90.00	42.00	30.00
EBITDA(百万元)	1,453.52	1,238.24	2,328.42	2,947.38	3,698.56
净利润(百万元)	329.39	61.02	1,005.91	1,591.44	2,056.41
增长率(%)	586.49	(81.47)	1,548.52	58.21	29.22
EPS(元/股)	0.52	0.10	1.58	2.50	3.23
市盈率(P/E)	137.71	743.38	45.09	28.50	22.06
市净率(P/B)	12.82	12.62	9.90	7.38	5.54
市销率(P/S)	2.68	2.62	1.38	0.97	0.75
EV/EBITDA	14.82	10.04	21.21	12.63	12.59

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	71.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	637.27
流通 A 股股本(百万股)	637.27
A 股总市值(百万元)	45,360.62
流通 A 股市值(百万元)	45,360.62
每股净资产(元)	5.96
资产负债率(%)	62.95
一年内最高/最低(元)	85.50/17.71

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	联系人
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《闻泰科技-公司点评:资产过户顺利, 看好公司长期发展》 2019-09-19
- 2 《闻泰科技-半年报点评:客户结构调整大获成功, 业绩大超预期持续推荐》 2019-08-31
- 3 《闻泰科技-公司点评:获得第一次反馈和反垄断审查, 预计将尽快完成收购》 2019-05-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	936.03	1,903.21	2,634.94	11,456.46	4,864.09	营业收入	16,916.23	17,335.11	32,936.71	46,770.12	60,801.16
应收票据及应收账款	2,671.43	5,088.33	6,502.80	8,351.31	10,959.04	营业成本	15,397.84	15,764.00	29,181.92	41,340.11	53,742.14
预付账款	29.51	35.03	226.85	66.55	294.69	营业税金及附加	116.62	62.29	152.87	235.85	269.09
存货	3,185.97	1,625.26	12,961.52	5,049.43	21,124.11	营业费用	141.39	150.56	274.32	491.09	729.61
其他	715.11	3,172.19	2,086.14	2,212.15	3,134.34	管理费用	26.81	295.49	329.37	584.63	723.53
流动资产合计	7,538.04	11,824.01	24,412.25	27,135.91	40,376.28	研发费用	787.61	732.06	1,050.35	1,487.29	1,915.24
长期股权投资	344.50	1,176.00	1,176.00	1,176.00	1,176.00	财务费用	110.30	211.84	476.99	493.65	421.06
固定资产	1,047.76	544.23	527.08	524.38	517.35	资产减值损失	83.25	96.79	67.00	87.04	95.87
在建工程	0.17	32.74	55.64	81.39	78.83	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	502.86	672.96	498.66	324.35	150.04	投资净收益	73.66	(10.30)	219.00	172.00	139.00
其他	1,469.05	2,692.25	1,829.35	1,962.94	2,141.00	其他	(201.82)	(36.75)	(438.00)	(344.00)	(278.00)
非流动资产合计	3,364.35	5,118.18	4,086.72	4,069.06	4,063.22	营业利润	380.59	69.14	1,622.88	2,222.47	3,043.61
资产总计	10,915.35	16,942.19	28,506.18	31,211.69	44,444.14	营业外收入	5.60	3.91	26.30	11.94	14.05
短期借款	858.77	1,999.81	5,689.12	2,689.12	4,720.42	营业外支出	7.27	9.41	7.31	8.00	8.24
应付票据及应付账款	4,210.89	8,087.96	10,731.44	16,750.62	20,687.30	利润总额	378.92	63.65	1,641.86	2,226.41	3,049.42
其他	2,137.51	3,043.24	6,067.17	4,403.49	8,708.52	所得税	44.07	(8.49)	190.95	333.96	457.41
流动负债合计	7,207.17	13,131.00	22,487.72	23,843.23	34,116.24	净利润	334.85	72.14	1,450.91	1,892.45	2,592.01
长期借款	0.00	0.00	799.04	299.04	691.02	少数股东损益	5.46	11.12	445.00	301.00	535.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	329.39	61.02	1,005.91	1,591.44	2,056.41
其他	42.34	80.25	76.39	66.33	74.32	每股收益(元)	0.52	0.10	1.58	2.50	3.23
非流动负债合计	42.34	80.25	875.43	365.37	765.34						
负债合计	7,249.51	13,211.25	23,363.15	24,208.60	34,881.58						
少数股东权益	127.04	136.32	559.07	855.06	1,378.76	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	637.27	637.27	637.27	637.27	637.27	成长能力					
资本公积	2,381.60	2,381.60	2,381.60	2,381.60	2,381.60	营业收入	26.08%	2.48%	90.00%	42.00%	30.00%
留存收益	2,905.48	2,953.75	3,946.69	5,510.77	7,546.54	营业利润	103.15%	-81.83%	2247.08%	36.95%	36.95%
其他	(2,385.54)	(2,378.00)	(2,381.60)	(2,381.60)	(2,381.60)	归属于母公司净利润	586.49%	-81.47%	1548.52%	58.21%	29.22%
股东权益合计	3,665.84	3,730.94	5,143.03	7,003.09	9,562.57	获利能力					
负债和股东权益总	10,915.35	16,942.19	28,506.18	31,211.69	44,444.14	毛利率	8.98%	9.06%	11.40%	11.61%	11.61%
						净利率	1.95%	0.35%	3.05%	3.40%	3.38%
						ROE	9.31%	1.70%	21.94%	25.89%	25.13%
						ROIC	8.49%	8.88%	72.52%	26.83%	-148.33%
						偿债能力					
						资产负债率	66.42%	77.98%	81.96%	77.56%	78.48%
						净负债率	2.77%	5.89%	77.76%	-118.79%	7.18%
						流动比率	1.05	0.90	1.09	1.14	1.18
						速动比率	0.61	0.78	0.51	0.93	0.56
						营运能力					
						应收账款周转率	6.25	4.47	5.68	6.30	6.30
						存货周转率	4.38	7.21	4.52	5.19	4.65
						总资产周转率	1.42	1.24	1.45	1.57	1.61
						每股指标(元)					
						每股收益	0.52	0.10	1.58	2.50	3.23
						每股经营现金流	2.19	5.13	-5.36	20.01	-13.56
						每股净资产	5.55	5.64	7.19	9.65	12.84
						估值比率					
						市盈率	137.71	743.38	45.09	28.50	22.06
						市净率	12.82	12.62	9.90	7.38	5.54
						EV/EBITDA	14.82	10.04	21.21	12.63	12.59
						EV/EBIT	17.60	13.01	23.52	13.71	13.44

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	334.85	72.14	1,005.91	1,591.44	2,056.41
折旧摊销	260.42	327.91	228.55	231.26	233.89
财务费用	116.94	217.90	476.99	493.65	421.06
投资损失	(73.66)	10.30	(219.00)	(172.00)	(139.00)
营运资金变动	1,518.66	334.26	(5,352.73)	10,306.36	(11,751.29)
其它	(763.32)	2,309.45	445.00	301.00	535.60
经营活动现金流	1,393.89	3,271.95	(3,415.27)	12,751.72	(8,643.34)
资本支出	34.19	775.27	63.87	90.06	42.00
长期投资	6.51	831.49	0.00	0.00	0.00
其他	(1,011.50)	(3,245.95)	87.93	2.42	49.08
投资活动现金流	(970.80)	(1,639.19)	151.79	92.48	91.08
债权融资	1,037.46	2,123.07	6,634.10	3,137.46	5,550.94
股权融资	(1,225.93)	(204.23)	(480.53)	(493.59)	(420.99)
其他	(210.78)	(3,342.91)	(2,158.36)	(6,666.55)	(3,170.06)
筹资活动现金流	(399.25)	(1,424.07)	3,995.21	(4,022.67)	1,959.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	23.84	208.70	731.73	8,821.53	(6,592.37)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com