

闻泰科技 (600745.SH)

业务发展迅猛, 协同战略助 5G 启航

评级: 买入 (维持)

市场价格: 人民币 74.86 元

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

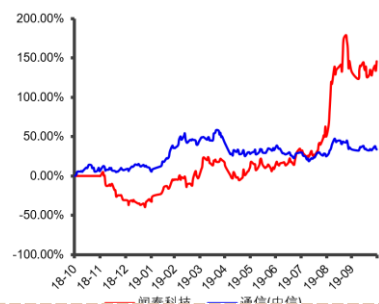
电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	637
流通股本(百万股)	637
市价(元)	74.86
市值(百万元)	47706
流通市值(百万元)	47706

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《业务迅猛发展, 协同安世迎 5G 最好机遇》2019-8-30

《5G 蓄势, 海外起量, 产业龙头迎加速阶段 -手机 ODM 业务专题研究》2019-7-30

《安世方案落地, 并购负债未来无虞》2019-6-28

《安世整合启新起点, 双翼助力 WingTech 腾飞》2019-04-01

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16,916	17,335	31,000	45,962	66,996
增长率 yoy%	26.08%	2.48%	78.83%	48.26%	45.76%
净利润	329	61	771	1,155	1,697
增长率 yoy%	586.49%	-81.47%	1164.03	49.80%	46.91%
每股收益(元)	0.52	0.10	1.21	1.81	2.66
每股现金流量	2.19	5.13	5.34	5.87	5.98
净资产收益率	9.31%	1.70%	17.68%	20.94%	23.53%
P/E	88.44	477.38	37.77	25.21	17.16
PEG	1.70	2.54	0.63	0.49	0.09
P/B	5.55	5.64	6.85	8.66	11.32

备注:

投资要点

- 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营收 218.73 亿元, 同比增长 98.74%; 归属于上市公司股东的净利润 5.3 亿元; 其中第三季度实现营收 104.39 亿元, 同比增 87.09%, 归属上市公司股东的净利润 3.34 亿元。**
- 业务经营发展迅猛, 业绩加速释放。**受益于通讯业务在 2018 年进行的客户结构优化, 一线品牌客户出货量增长, 项目数量和代客户采购明显增加, Q3 延续了 H1 的收入强劲增长, 同比实现接近翻倍。Q3 综合毛利率 7.64% 基本反映通讯业务, 较去年同期有接近 2 个 pp 的提升, 优质订单和产能爬坡对 ODM 业务持续正向影响。跟随业务规模扩大, 管理费用和销售费用同比增长 113% 和 98%; 智能终端的项目数增加, 带动研发费用同比上升 39.51%; 重组并购安世的利息支出导致财务费用大幅增加 61.08%。以上主要因素导致前三季度归母净利润达到 5.3 亿, 为此前预告区间的上限。随着国际一线品牌项目量增加和出货量增长, 在业务规模大幅扩张同时, 公司未来盈利能力也有望显著提升。
- ODM 迎来重大机遇, 需求空间爆发和产业格局变化推动公司长期高速增长。**随着 ODM 项目增多和自产比重的大幅提升, 为客户采购设备增加, Q3 预付账款环比增长 1.09 亿元, 研发费用环比增长 16.58%, 应收账款同比增长 64.69%, 预示着 Q3 公司延续通讯业务迅猛增长的势头。一方面终端品牌厂商竞争烈度加剧, 推动 ODM 竞争格局优化, 行业龙头将更多占据一线品牌厂商的优质份额和; 二方面 5G 换机周期临近, 公司已抢先研发布局 5G, 竞争力有望拓展至笔电、Pad、物联解决方案等领域; 三则目前无锡、印度、印尼投产仍在进行, Q3 和明年产能继续打开, 对接更多的海内外订单。我们预计未来 3 年, 闻泰的 ODM 主营业务规模和业绩将保持高速增长。
- 重组收购方案交割已经完成, 安世将确定性为公司引入价值。**公司于 10 月 29 日披露, 已顺利完成对安世资产的交割, 公司预计安世将在 Q4 纳入合并范围。前三季度公司产生经营活动净现金流入 11.45 亿元, 预计全年可达 25 到 30 亿元, 全可以覆盖近两年因收购产生的利息和本金还款, 财务压力很低。过去两年在中方联合体主导的管理下, 安世产能利用率饱满, 功率器件新产品的不断推出、与国内客户合作进一步强化。未来汽车电子市场旺盛需求, 国产替代存在庞大空间, 我们预计安世半导体未来 3 年将保持 20% 左右快速增长, 其全球前三的稀缺性和与国内新客户新业务的协同, 将为公司引入重大价值。
- 双翼协同战略将在 5G 智能物联时代将迎来最好机遇。**5G 将是人联和物联时代的分界线, 从规模到场景, 都将迎来物联终端的爆发式增长。按照中移动总结的多方物联预测, 到 2023 年预计全球人联数量为 116 亿, 物联数量 198 亿; 中国的人联数量为 29 亿, 物联数量 44 亿。5G 智能物联的大时代背景, 将助推公司充分发挥终端 ODM 优势, 快速推动物联解决方案落地, 并打开产能; 而终端规模暴增也将数倍提升对于安世标准器件需求, 双翼协同将助力公司在 5G 时代迎来高质量快速增长。
- 投资建议:**按照目前手机业务进行盈利预测, 预计 2019-2021 年利润为 7.71、11.55 和 16.97 亿元。安世交割已经完成, 预计安世半导体 2020 年实现净利润 19 亿元。假设在 2019 年 Q4 完整并表, 年内完成配套融资、如期实现收购债务的偿还, 则预计 2020 年整合后利润为 26.75 亿元, 利润提升较大的主要是上市公司全年占据安世半导体近 80% 股权。以目前股价, 完成交割并实现配套融资后, 对应市值应该为 874 亿元, 对应 2020 年 PE 仅为 32x, 目前价格

明显低估，我们维持买入评级，并建议长期战略性配置。

- 风险提示事件：交易终止风险、融资风险、审批风险、标的资产增值较高的风险、整合风险、5G 智能手机和物联终端上量不及预期风险、半导体需求下滑的风险

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	16,916	17,335	31,000	45,962	66,996	货币资金	936	1,903	3,403	6,671	10,062
增长率	26.1%	2.5%	78.8%	48.3%	45.8%	应收款项	3,206	5,131	1,069	8,123	5,276
营业成本	-15,398	-15,764	-28,517	-42,438	-62,157	存货	3,186	1,625	7,088	5,879	13,113
% 销售收入	91.0%	90.9%	92.0%	92.3%	92.8%	其他流动资产	223	3,165	1,384	1,635	2,159
毛利	1,518	1,571	2,483	3,524	4,839	流动资产	7,551	11,824	12,945	22,308	30,611
% 销售收入	9.0%	9.1%	8.0%	7.7%	7.2%	% 总资产	69.2%	69.8%	76.9%	85.9%	89.6%
营业税金及附加	-117	-62	-37	-55	-80	长期投资	395	1,227	977	643	448
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	1,048	544	471	524	559
营业费用	-141	-151	-202	-230	-268	% 总资产	9.6%	3.2%	2.8%	2.0%	1.6%
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.5%	0.4%	无形资产	503	673	625	532	396
管理费用	-814	-295	-1,528	-1,861	-2,546	非流动资产	3,364	5,118	3,897	3,664	3,551
% 销售收入	4.8%	1.7%	4.9%	4.1%	3.8%	% 总资产	30.8%	30.2%	23.1%	14.1%	10.4%
息税前利润 (EBIT)	446	1,063	716	1,377	1,945	资产总计	10,915	16,942	16,842	25,972	34,161
% 销售收入	2.6%	6.1%	2.3%	3.0%	2.9%	短期借款	859	2,000	120	0	0
财务费用	-110	-212	-415	-360	-325	应付款项	5,983	9,188	11,270	19,162	25,388
% 销售收入	0.7%	1.2%	1.3%	0.8%	0.5%	其他流动负债	365	1,943	863	1,057	1,288
资产减值损失	83	97	10	10	10	流动负债	7,207	13,131	12,254	20,220	26,676
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	74	-10	420	100	150	其他长期负债	42	80	76	66	74
% 税前利润	15.0%	—	57.5%	8.6%	8.2%	负债	7,250	13,211	12,331	20,286	26,750
营业利润	493	937	731	1,127	1,780	普通股股东权益	3,539	3,595	4,362	5,518	7,215
营业利润率	2.9%	5.4%	2.4%	2.5%	2.7%	少数股东权益	127	136	149	168	196
营业外收支	-2	-5	0	40	40	负债股东权益合计	10,915	16,942	16,842	25,972	34,161
税前利润	491	932	731	1,167	1,820						
利润率	2.9%	5.4%	2.4%	2.5%	2.7%						
所得税	-44	8	-107	-153	-224						
所得税率	9.0%	-0.9%	14.6%	13.1%	12.3%						
净利润	335	72	784	1,175	1,726						
少数股东损益	5	11	13	19	28						
归属于母公司的净利润	329	61	771	1,155	1,697						
净利率	1.9%	0.4%	2.5%	2.5%	2.5%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	335	72	784	1,175	1,726	每股指标					
加: 折旧和摊销	260	328	398	463	527	每股收益 (元)	0.52	0.10	1.21	1.81	2.66
资产减值准备	83	97	0	0	0	每股净资产 (元)	5.55	5.64	6.85	8.66	11.32
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	2.19	5.13	5.34	5.87	5.98
财务费用	117	218	415	360	325	每股股利 (元)	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
投资收益	-74	10	-420	-100	-150	回报率					
少数股东损益	5	11	13	19	28	净资产收益率	9.31%	1.70%	17.68%	20.94%	23.53%
营运资金的变动	1,520	333	2,226	1,843	1,384	总资产收益率	3.07%	0.43%	4.66%	4.52%	5.05%
经营活动现金净流	1,394	3,272	3,403	3,741	3,812	投入资本收益率	8.49%	8.88%	44.92%	133.97%	-214.58%
固定资本投资	382	471	-120	-260	-260	增长率					
投资活动现金净流	-971	-1,639	373	3	-86	营业总收入增长率	26.08%	2.48%	78.83%	48.26%	45.76%
股利分配	-13	-13	0	0	0	EBIT增长率	74.20%	119.00%	17.82%	30.30%	42.10%
其他	-387	-1,411	-2,276	-477	-335	净利润增长率	586.49%	-81.47%	1164.03%	49.80%	46.91%
筹资活动现金净流	-399	-1,424	-2,276	-477	-335	总资产增长率	-15.25%	55.21%	-0.59%	54.21%	31.53%
现金净流量	24	209	1,500	3,267	3,392	资产管理能力					
						应收账款周转天数	55.0	76.8	30.0	30.0	30.0
						存货周转天数	82.2	50.0	50.6	50.8	51.0
						应付账款周转天数	66.7	95.1	65.0	65.0	65.0
						固定资产周转天数	26.0	16.5	5.9	3.9	2.9
						偿债能力					
						净负债/股东权益	-23.62%	-34.32%	-141.96%	-174.34%	-97.36%
						EBIT利息保障倍数	4.0	4.5	2.7	4.1	6.4
						资产负债率	66.42%	77.98%	73.21%	78.11%	78.30%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。