

闻泰科技(600745)/

交割接近尾声, 稀缺资产协同 5G 启航

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 105.00

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qizq.com.cn

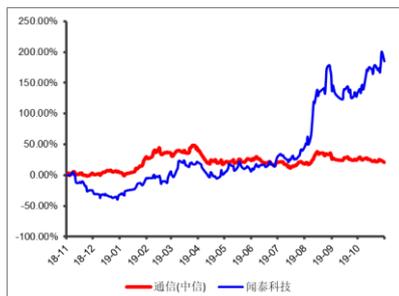
研究助理: 周铃雅

Email: zhouly@r.qizq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1041
流通股本(百万股)	637
市价(元)	105.00
市值(亿元)	1093
流通市值(亿元)	669

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 增发股票完成登记, 蓄势 5G 宏图初展
- 2 业务发展迅猛, 协同战略助 5G 启航
- 3 业务迅猛发展, 协同安世迎 5G 最好机遇

### 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	33,110	59,702	91,831
增长率 yoy%	26.08%	2.48%	91.00%	80.31%	53.82%
净利润	329	61	834	1,534	2,140
增长率 yoy%	586.49%	-81.47%	1266.43	83.93%	39.56%
每股收益(元)	0.32	0.06	0.80	1.47	2.06
每股现金流量	1.34	3.14	3.65	5.49	4.56
净资产收益率	9.31%	1.70%	18.84%	25.74%	26.43%
P/E	331.74	1,790.75	131.05	71.25	51.05
PEG	4.95	8.48	2.04	1.06	0.24
P/B	3.40	3.45	4.25	5.73	7.78

备注: 以 2019 年 12 月 17 日收盘价计算

### 投资要点

- **公司公告: 2019 年 12 月 17 日, 公司发布公告, 成功非公开发行 A 股 0.83 亿股, 募集资金总额 64.97 亿元, 扣除各项费用实际募集资金 63.56 亿元, 对应定增价格为 77.93 元/股, 募集资金已于 2019 年 12 月 16 日全部到位。**
- **募集资金到位, 境外股权收购方案落地, 交割接近尾声。**公司于 2019 年 12 月 9 日启动配套融资发行工作, 16 日募集资金全部到位, 共募集 64.97 亿元, 对应定增价格 77.93 元/股, 此次募资将主要用于支付收购安世半导体尾款 43.37 亿元, 及偿还借款、补充流动资金, 支付中介费用和税费等。目前公司已完成对安世半导体境内部分 58.37% 股权的交割, 即将对境外部分 21.61% 进行收购。对于境外 LP, 公司将采取境外银团贷款的形式, 收购价款共计 8.235 亿美元。对于境外 GP, 公司将通过香港 SPV 收购 GP 所持有的财产份额和相关权益。募集资金到账与收购方案的落地, 标志着闻泰科技收购安世半导体进程逐步已接近尾声, 预计安世将在 Q4 纳入合并范围, 我们预计安世半导体未来 3 年有望保持较快增长, 其全球前三龙头的稀缺性和与国内新客户业务的协同性, 将为公司引入重大价值。
- **5G 手机将在 2020 年快速起量, ODM 业务迎来重大机遇。**5G 商用正式启动, 运营商正式发布 5G 商用套餐, 智能手机将成为 5G 终端规模发展的先发产品, 成为运营商加速用户迁移的重要手段, 从 4G 迁移历史来看, 我们判断, 5G 经济型机型将成为近两年 5G 手机的主流, 2020 年将是 5G 手机全面爆发的启动点, ODM 领域可能呈现龙头厂商平台化趋势。公司作为全球 ODM 龙头厂商, 出货量持续保持快速增长, 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, 同时产能方面, 在无锡、印度、印尼的投产仍在加速进行, Q4 乃至明年产能会持续打开, 以对接更多全球订单, 我们预计未来 3 年, 行业总空间爆发、格局优化和产能提升, 闻泰 ODM 业务规模和业绩将保持高速增长。
- **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快速增长。按照中移动总结多方数据所作的预测, 到 2023 年全球人联数量将为 116 亿, 物联数量将为 198 亿; 国内人联数量将为 29 亿, 物联数量为 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, 快速促进物联解决方案落地, 并持续打开产能; 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:**我们预计公司手机 ODM 业务 2019-2021 年净利润分别为 8.34、15.34 和 21.4 亿元。预计安世半导体 2020 年净利润为 19 亿元。假设其在 2019Q4 完成并表, 如期偿还收购相关债务, 则预计 2020 年合并后净利润为 30.53 亿元, 提升较大主要因为上市公司全年占据安世半导体近 80% 股权。预计安世 2021 年业绩保持 12% 左右增长, 则 2021 年合并后利润为 38.4 亿元。按目前股价, 以实现配套融资后 11.23 亿股本计算, 对应市值为 1179 亿元, 对应 2020 年 PE 仅为 38.6x, 价格低估。我们维持买入评级, 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	33,110	59,702	91,831	货币资金	936	1,903	3,724	9,086	13,413
增长率	26.1%	2.5%	91.0%	80.3%	53.8%	应收款项	3,206	5,131	1,491	10,449	7,917
营业成本	-15,398	-15,764	-30,483	-54,895	-85,226	存货	3,186	1,625	7,689	9,085	16,956
% 销售收入	91.0%	90.9%	92.1%	91.9%	92.8%	其他流动资产	223	3,165	1,393	1,679	2,211
毛利	1,518	1,571	2,627	4,807	6,606	流动资产	7,551	11,824	14,296	30,299	40,498
% 销售收入	9.0%	9.1%	7.9%	8.1%	7.2%	% 总资产	69.2%	69.8%	78.6%	89.2%	91.9%
营业税金及附加	-117	-62	-40	-179	-275	长期投资	395	1,227	977	643	448
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	固定资产	1,048	544	471	524	559
营业费用	-141	-151	-215	-299	-367	% 总资产	9.6%	3.2%	2.6%	1.5%	1.3%
% 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	-1,632	-2,418	-3,490	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%	21.4%	10.8%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	446	1,063	740	1,912	2,473	<b>资产总计</b>	<b>10,915</b>	<b>16,942</b>	<b>18,193</b>	<b>33,963</b>	<b>44,049</b>
% 销售收入	2.6%	6.1%	2.2%	3.2%	2.7%	短期借款	859	2,000	0	0	0
财务费用	-110	-212	-415	-360	-325	应付款项	5,983	9,188	12,678	26,705	34,377
% 销售收入	0.7%	1.2%	1.3%	0.6%	0.4%	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	13,542	27,763	35,665
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	468	100	150	其他长期负债	42	80	76	66	74
% 税前利润	15.0%	—	58.3%	5.9%	6.4%	<b>负债</b>	<b>7,250</b>	<b>13,211</b>	<b>13,618</b>	<b>27,829</b>	<b>35,739</b>
营业利润	493	937	803	1,662	2,308	普通股股东权益	3,539	3,595	4,425	5,958	8,099
营业利润率	2.9%	5.4%	2.4%	2.8%	2.5%	少数股东权益	127	136	150	176	211
营业外收支	-2	-5	0	20	20	<b>负债股东权益合计</b>	<b>10,915</b>	<b>16,942</b>	<b>18,193</b>	<b>33,963</b>	<b>44,049</b>
税前利润	491	932	803	1,682	2,328	<b>比率分析</b>					
利润率	2.9%	5.4%	2.4%	2.8%	2.5%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-44	8	-116	-203	-283	<b>每股指标</b>					
所得税率	9.0%	-0.9%	14.4%	12.0%	12.1%	每股收益 (元)	0.32	0.06	0.80	1.47	2.06
净利润	335	72	848	1,559	2,176	每股净资产 (元)	3.40	3.45	4.25	5.73	7.78
少数股东损益	5	11	14	25	35	每股经营现金净流 (元)	1.34	3.14	3.65	5.49	4.56
归属于母公司的净利润	329	61	834	1,534	2,140	每股股利 (元)	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
净利率	1.9%	0.4%	2.5%	2.6%	2.3%	<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	9.31%	1.70%	18.84%	25.74%	26.43%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	3.07%	0.43%	4.66%	4.59%	4.94%
净利润	335	72	848	1,559	2,176	投入资本收益率	8.49%	8.88%	47.40%	261.69%	-84.65%
加: 折旧和摊销	260	328	398	463	527	<b>增长率</b>					
资产减值准备	83	97	0	0	0	营业总收入增长率	26.08%	2.48%	91.00%	80.31%	53.82%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	74.20%	119.00%	25.37%	67.05%	30.57%
财务费用	117	218	415	360	325	净利润增长率	586.49%	-81.47%	1266.43%	83.93%	39.56%
投资收益	-74	10	-468	-100	-150	总资产增长率	-15.25%	55.21%	7.38%	86.68%	29.70%
少数股东损益	5	11	14	25	35	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	1,520	333	2,603	3,433	1,870	应收账款周转天数	55.0	76.8	30.0	30.0	30.0
经营活动现金净流	1,394	3,272	3,796	5,715	4,748	存货周转天数	82.2	50.0	50.6	50.6	51.0
固定资本投资	382	471	-120	-260	-260	应付账款周转天数	66.7	95.1	65.0	65.0	65.0
投资活动现金净流	-971	-1,639	421	3	-86	固定资产周转天数	26.0	16.5	5.5	3.0	2.1
股利分配	-13	-13	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他	-387	-1,411	-2,396	-356	-335	净负债/股东权益	-23.62%	-42.91%	-195.41%	-216.24%	-119.65%
筹资活动现金净流	-399	-1,424	-2,396	-356	-335	EBIT 利息保障倍数	4.0	4.5	2.9	5.6	8.0
现金净流量	24	209	1,821	5,362	4,327	资产负债率	66.42%	77.98%	74.85%	81.94%	81.14%

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。