

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年12月17日

市场数据

目前股价	105
总市值（亿元）	1,092.70
流通市值（亿元）	669.13
总股本（万股）	104,067
流通股本（万股）	63,727
12个月最高/最低	107.40/17.71

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

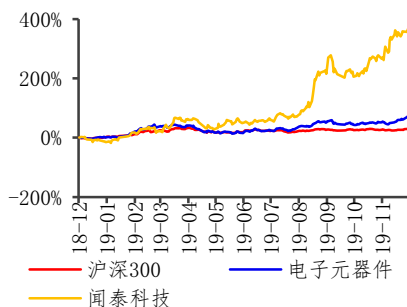
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

股价表现


数据来源：wind

相关报告

《全球 ODM 行业龙头，收购安世进军功率半导体》
 2018年11月28日

定增顺利完成，ODM、功率半导体两翼齐飞

——闻泰科技（600745）点评

盈利预测

	2019E	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16916	17335	34089	61569	78400
(+/-%)	26.1%	2.5%	96.6%	80.6%	27.3%
归母净利润	329	61	899	2634	3240
(+/-%)	586.5%	-81.5%	1373.1%	193.0%	23.0%
摊薄 EPS	0.32	0.06	0.86	2.34	2.88
PE	332	1791	122	45	36

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件：

公司完成非公开发行股票配套融资，此次配套融资最终发行股份数量为 8336.67 万股，发行价格为 77.93 元/股，募资总额为 64.97 亿元。

■ 配套融资顺利完成，财务费用进一步优化：公司定增募资顺利完成，发行价格 77.93 元每股，高于此前预期价格。此次募集资金总额 64.97 亿元，其中 43.37 亿元拟用于支付收购安世半导体尾款，21.60 亿元用于偿还借款、补流，支付中介费用和税费。公司此前已经完成对安世集团 58.37% 股份的收购，剩余的 21.61% 股份收购即将完成。在此次定增中，昆明市产业发展股权投资基金出资 55 亿元（占比 84.7%），交易完成后持股 6.28%，将成公司第五大股东。此次定增顺利完成彰显了投资者对公司的信心，同时其中的 21.60 亿用于补充流动资金和偿还借款，将有助于公司优化财务费用，增厚公司业绩。

■ 收购安世进军功率半导体，汽车应用有望带来新增空间：公司通过收购安世半导体进入功率器件领域，安世集团是专注于分立器件、逻辑器件和 MOSFET 领域的全球领导者，产品可广泛应用于汽车、移动和可穿戴设备、工业、通信基础设施、消费电子和计算机等领域，其中汽车为其主要应用领域之一。通过收购安世集团，公司不仅可以进入全球功率半导体市场，打开国产替代巨大市场空间，还将与安世集团实现业务、客户资源以及技术上的互补，充分发挥协同效应。

■ 5G 带动新增需求，龙头优势持续凸显：在 5G 的带动下，明年智能手机市场有望迎来量价齐升的复苏局面，预计 2019 年全球 5G 手机出货量为 1300 万部，2020 年可达 1.64 亿，智能手机行业的复苏将有效带动 ODM 行业的需求。ODM 行业由于规模效应，呈现出集中度不断提高的趋势，公司为全球 ODM 行业的龙头，领先优势持续扩大。今年 10 月份，公司 ODM 出货量高达 1330 万台，领先第二名 580 万台。随着公司在去年新开拓的客户三星、Oppo 以及 LG 的持续放量和扩大 ODM 比例，以及公司

在印度、印尼和无锡工厂的投产，公司手机 ODM 出货量有望延续高增长，领先优势有望持续扩大。

- **维持“推荐”评级：**我们看好公司在 ODM 行业的龙头地位，有望受益于客户扩大 ODM 范围以及公司市场份额的提高，通过收购安世进军功率半导体，将与公司在业务以及技术上充分发挥协同效应，打开国产替代巨大市场空间。考虑到安世将于 Q4 开始并表，预计公司 2019-2021 年归母净利润为 8.99 亿元、26.34 亿元、32.40 亿元，EPS 分别为 0.86 元、2.34 元、2.88 元，对应 PE 为 121.56X、44.81X、36.42X。
- **风险提示：**5G 进度、客户拓展不及预期，收购整合失败，贸易摩擦加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16916.2	17335.1	34089.45	61569.00	78400.47	成长性					
营业成本	15397.8	15764.0	30908.63	53058.91	68104.35	营业收入增长	26.1%	2.5%	96.6%	80.6%	27.3%
销售费用	141.39	150.56	226.03	1023.80	1183.38	营业成本增长	24.8%	2.4%	96.1%	71.7%	28.4%
管理费用	814.42	295.49	593.85	1482.93	1808.13	营业利润增长	103.1%	-81.8%	1609.8%	200.2%	21.8%
研发费用	0.00	732.06	945.95	1835.51	2312.47	利润总额增长	50.7%	-83.2%	1757.5%	200.2%	21.8%
财务费用	110.30	211.84	407.36	473.77	473.09	净利润增长	586.5%	-81.5%	1373.1%	193.0%	23.0%
其他收益	53.57	60.15	90.00	80.00	80.00	盈利能力					
投资净收益	73.66	-10.30	205.40	-5.75	-6.84	毛利率	9.0%	9.1%	9.3%	13.8%	13.1%
营业利润	380.59	69.14	1182.24	3549.07	4323.18	销售净利率	2.0%	0.4%	3.0%	4.9%	4.7%
营业外收支	-1.67	-5.50	0.00	0.00	0.00	ROE	9.1%	1.9%	6.4%	12.2%	13.0%
利润总额	378.92	63.65	1182.24	3549.07	4323.18	ROIC	11.0%	10.1%	7.1%	13.3%	18.0%
所得税	44.07	-8.49	160.78	509.16	616.82	营运效率					
少数股东损益	5.46	11.12	122.58	406.12	465.88	销售费用/营业收入	0.8%	0.9%	0.7%	1.7%	1.5%
净利润	329.39	61.02	898.89	2633.79	3240.48	管理费用/营业收入	4.8%	1.7%	1.7%	2.4%	2.3%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	4.2%	2.8%	3.0%	2.9%
						财务费用/营业收入	0.7%	1.2%	1.2%	0.8%	0.6%
流动资产	7551.00	11824.0	17742.00	21121.84	30468.71	投资收益/营业利润	19.4%	-14.9%	17.4%	-0.2%	-0.2%
货币资金	936.03	1903.21	2609.20	2190.73	7626.65	所得税/利润总额	11.6%	-13.3%	13.6%	14.3%	14.3%
应收账款	2671.43	5088.33	6545.37	8879.28	10762.10	应收账款周转率	6.25	4.47	5.86	7.98	7.98
应收票据	534.60	42.68	809.56	729.67	1230.34	存货周转率	3.98	6.55	10.00	10.00	10.00
存货	3185.97	1625.26	4556.47	6055.31	7565.56	流动资产周转率	2.11	1.79	2.31	3.17	3.04
非流动资产	3364.35	5118.18	24305.33	32635.83	34135.76	总资产周转率	1.42	1.24	1.16	1.29	1.32
固定资产	1047.76	544.23	2254.65	3189.23	4075.29	偿债能力					
资产总计	10915.3	16942.1	42047.33	53757.67	64604.47	资产负债率	66.4%	78.0%	61.8%	53.7%	55.7%
流动负债	7207.17	13131.0	22245.97	25428.45	33591.01	流动比率	1.05	0.90	0.80	0.83	0.91
短期借款	858.77	1999.81	2678.00	2364.00	3365.00	速动比率	0.57	0.54	0.45	0.46	0.58
应付款项	4210.89	8087.96	13376.37	15810.87	21652.73	每股指标 (元)					
非流动负债	42.34	80.25	3752.30	3434.67	2420.58	EPS	0.32	0.06	0.86	2.34	2.88
长期借款	0.00	0.00	3672.05	3354.42	2340.33	每股净资产	3.40	3.45	13.90	22.67	25.78
负债合计	7249.51	13211.2	25998.27	28863.12	36011.59	每股经营现金流	1.83	2.06	3.62	3.13	7.38
股东权益	3665.84	3730.94	16048.65	24894.15	28593.48	每股经营现金/EPS	5.78	35.20	4.19	1.34	2.56
股本	637.27	637.27	1040.67	1124.03	1124.03	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	523.87	572.15	1583.73	4586.88	8237.21	PE	331.74	1790.75	121.56	44.81	36.42
少数股东权益	127.04	136.32	1580.90	1301.02	1766.90	PEG	3.78	-9.98	1.63	0.41	0.13
负债和权益总计	10915.3	16942.1	42047.33	53757.67	64604.47	PB	30.88	30.40	7.55	4.63	4.07
现金流量表						EV/EBITDA	165.10	240.73	80.53	29.28	23.43
						EV/SALES	6.47	6.33	3.39	1.87	1.41
经营活动现金流	1393.89	3271.95	3769.37	3256.80	7685.15	EV/IC	23.85	18.98	5.30	3.79	3.27
其中营运资本减少	1326.15	1532.38	2430.04	-451.94	3237.11	ROIC/WACC	1.23	1.14	0.80	1.40	1.89
投资活动现金流	-970.80	-1639.19	-19097.6	-8525.55	-1768.53	REP	19.32	16.68	6.60	2.70	1.74
其中资本支出	189.54	179.62	18360.25	7504.75	675.28						
融资活动现金流	-399.25	-1424.07	16034.29	4850.28	-480.70						
净现金总变化	27.32	162.94	706.00	-418.48	5435.93						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红：0755-83699629, lishuanghong@cgws.com
程曦：0755-83516187, chengxi@cgws.com
黄秋璐：0755-83515203, huangqiuyu@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, huangyq@cgws.com
佟骥：0755-83661411, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, wyuan@cgws.com
秦韵然：-, qinyunran@cgws.com
褚颖：010-88366060-8795, chuying@cgws.com
王旻：010-88366060-1133, wangdanqi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, xieyw@cgws.com
陈钟山：021-31829712, chenzs@cgws.com
周申力：021-31829708, zhoushenli@cgws.com
张好元：021-31829699, zhangyuyuan@cgws.com
张溪钰：021-31829710, zhangxiyu@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044 传真：86-10-88366686