

# 闻泰科技 (600745.SH)

产品集成业务短期承压，静待特定客户新产品放量

买入

## 核心观点

**1Q24 公司营收同比增加 12.6%，利润端短期承压。**公司主要业务为半导体与产品集成业务(ODM)，其中集成业务包含手机、笔电、IoT、家电和汽车电子等产品制造；因此公司业务与半导体周期、消费电子需求相关性较高。23 年公司实现营收 612 亿元(YoY+5.4%)，扣非归母净利润 11.3 亿元(YoY-28.6%)，毛利率 16.1%(YoY-2.1pct)，其中四季度产品集成业务与光学业务单季度亏损带来全年净利润同比下滑。进入 1Q24 半导体与 ODM 业务整体承压，1Q24 单季度公司实现营收 162 亿元(YoY+12.6%，QoQ-3.3%)，扣非归母净利润-0.87 亿元(YoY-122%，QoQ-90%)；毛利率 9.2%(YoY-8.7pct，QoQ-3.0pct)。

**4Q23 后产品集成业务承压，光学业务净亏损影响 23 年公司盈利水平。**2023 年公司 ODM 业务净亏损 4.47 亿元，其中商誉减值 4.94 亿元，经营端利润为 0.47 亿元；1-3Q23 公司产品集成业务实现净利润 2.52 亿元，受特定客户笔电产品前期投入影响，4Q23 产品集成业务约亏损 2.05 亿元。进入 1Q24，由于手机新项目价格较低叠加上游原材料成本与人工成本增加，ODM 业务一季度营收 124.2 亿元，净亏损 3.5 亿元，业务毛利率 3%；预计后续随特定客户等非手机业务起量，ODM 业务有望逐步实现减亏。此外，光学业务 4Q23 停止生产特定客户光学模组产品而导致计提资产减值准备 2.95 亿元，资产处置损失 2.3 亿元，相关人员安置费用、递延所得税转出影响合计 1.9 亿元，最终影响归母净利润约 5 亿元。

**半导体业务处于全球领先，受行业景气度影响短期盈利水平下降。**公司半导体业务安世半导体在各个细分领域均处于全球领先：小信号二极管和晶体管出货量全球第一、逻辑芯片全球第二、ESD 保护器件全球第一、小信号 MOSFET 全球排名第一、车规级 PowerMOS 全球排名第二。4Q23 后全球汽车半导体阶段性放缓，1Q24 公司半导体毛业务收入 34.2 亿元(YoY-10%)，业务毛利率为 31.0%(YoY-10.67pct)，净利润 5.2 亿元(YoY-21%)，短期业绩回落，未来半导体业务有望随行业景气触底后逐步回暖。

**投资建议：**由于公司 23 年度 ODM 商誉、光学业务减值对公司净利润带来约 10 亿元影响、四季度 ODM 业务盈利情况不及预期影响，公司 23 年净利润低于此前预期 30.9 亿元，基于公司 1 季度半导体与产品集成业务情况，考虑出售 NEWPORT 晶圆厂带来的投资收益，预计 24-26 年归母净利润 12/23/27 亿元(前值 24-25 年 37/40 亿元)，对应 PE 34/18/15x，维持“买入”评级。

**风险提示：**半导体需求不及预期，消费电子需求不及预期。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	58,079	61,213	66,166	71,582	77,395
(+/-%)	10.1%	5.4%	8.1%	8.2%	8.1%
归母净利润(百万元)	1460	1181	1200	2274	2719
(+/-%)	-44.1%	-19.1%	1.6%	89.5%	19.6%
每股收益(元)	1.17	0.95	0.97	1.83	2.19
EBIT Margin	6.5%	5.6%	2.1%	3.3%	4.1%
净资产收益率(ROE)	4.1%	3.2%	3.2%	5.7%	6.5%
市盈率(PE)	27.6	34.0	33.5	17.7	14.8
EV/EBITDA	13.3	13.3	24.8	17.6	14.7
市净率(PB)	1.12	1.08	1.06	1.01	0.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

## 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

31.05 元

总市值/流通市值

38589/38589 百万元

52 周最高价/最低价

55.35/29.20 元

近 3 个月日均成交额

703.13 百万元

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《闻泰科技(600745.SH)-与 Vishay 达成 NWF 晶圆厂出售协议，无碍半导体业务稳步发展》——2023-11-13

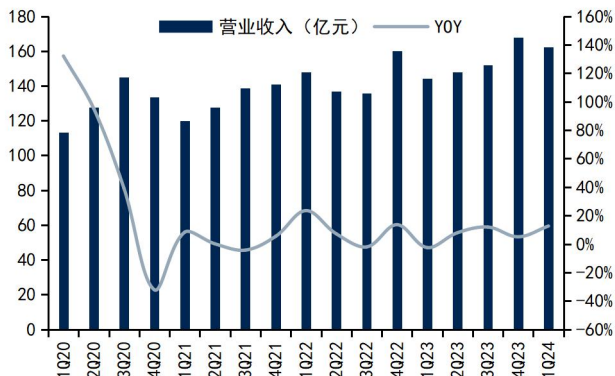
《闻泰科技(600745.SH)-3Q23 归母净利润同比增加 11%，产品集成业务盈利能力持续改善》——2023-11-03

《闻泰科技(600745.SH)-2Q23 扣非归母净利润环比增长超 100%，产品集成业务扭亏》——2023-09-02

《闻泰科技(600745.SH)-2022 年收入增长 10%，半导体业务表现亮眼》——2023-05-01

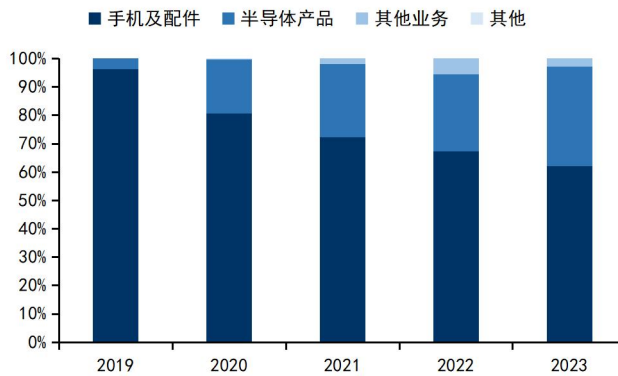
《闻泰科技(600745.SH)-前三季度收入同比增长 9%，半导体实现 10 亿利润》——2022-10-30

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



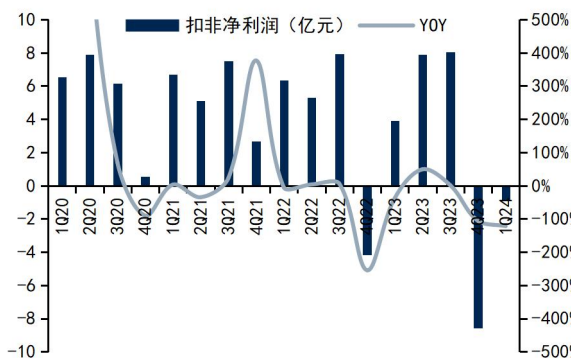
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



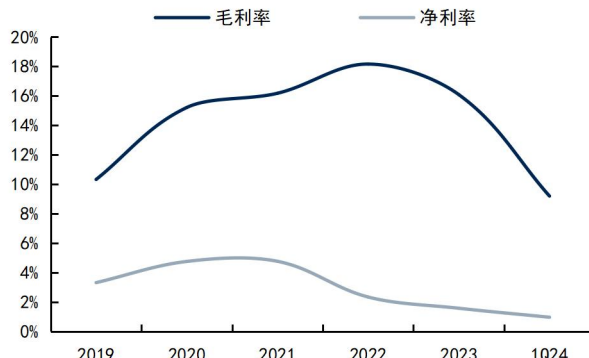
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



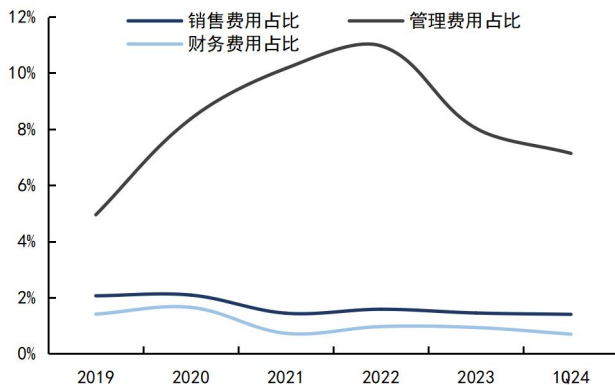
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



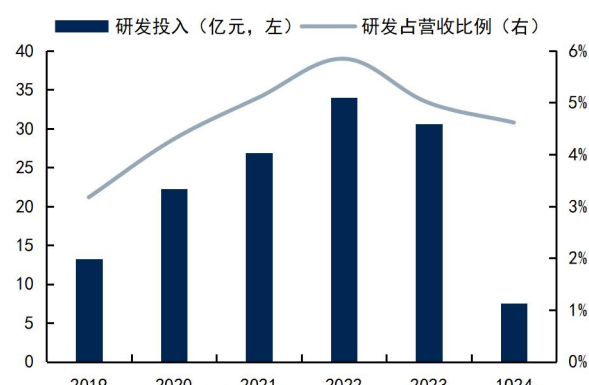
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 盈利预测

中低压产品交期持续缩短，行业自 22 年开始逐步下行。进入 22 年后，全球半导体进入调整期，除汽车市场需求总体强劲，消费电子市场疲软。进入 4Q23，汽车市场增长阶段性放缓，而消费电子出货量有所改善。公司半导体业务汽车领域收入占 63%，因此汽车需求放缓对公司半导体业务产生影响较大。可比公司全球头部企业安森美、英飞凌及威世产品交期亦持续缩短，陆续进入业绩调整期。

图 9：MOSFET 全球企业产品交期持续缩短

		2022				2023											
		1Q		2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q	
品类	品牌	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势
低压 MOSFET	英飞凌	42-52	稳定	52-65	延长	52-65	稳定	40-60	缩短	26-54	缩短	18-48	缩短	18-48	缩短	10-36	缩短
	安森美	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	40-52	缩短	26-54	缩短	26-52	缩短	26-52	缩短	12-26	缩短
	安世半导体	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	40-52	缩短	16-52	缩短	4-20	缩短
	DIODES	42-52	延长	48-54	延长	48-54	稳定	48-54	缩短	48-54	稳定	18-52	缩短	18-52	缩短	8-16	缩短
	意法半导体	42-52	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	缩短
	威世	42-52	延长	52-65	延长	52-65	稳定	52-65	稳定	52-65	稳定	18-60	缩短	16-52	缩短	16-52	缩短
	MCC (扬杰科技)	-	-	20-24	稳定	20-24	稳定	20-24	稳定	20-24	稳定	14-20	缩短	14-20	缩短	10-20	缩短

资料来源：富昌电子，国信证券经济研究所整理

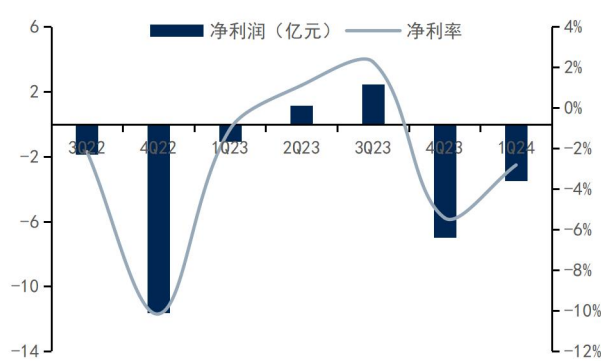
23 年消费电子市场低迷，产品集成业务受特定客户项目影响盈利能力波动较大。根据 IDC 数据，2023 年全球智能手机出货量为 11.6 亿部，同比下降 3.2%，中国智能手机市场出货量约为 2.71 亿台，同比下降 5.0%，受消费电子市场需求低迷的影响，手机新项目产品价格较低，叠加原材料成本上升影响公司盈利水平。此外，公司海外特定客户笔电新产品前期投入大，使得该业务盈利水平波动较大。

图 7：近年公司半导体业务单季度盈利情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算

图 8：近年公司产品集成业务单季度盈利情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司若 24 年出售 NWF 晶圆厂交易完成，将产生 0.53 亿美元投资收益。2021 年 7 月安世半导体与 Newport Wafer Fab (NWF) 母公司 NEPTUNE 6 LIMITED 及其股东签署收购协议。2022 年安世半导体接到英国商业、能源和工业战略部通知要求安世半导体按相应流程至少剥离 NWF 86% 的股权；在此背景下，安世半导体将向 Vishay 全资子公司 Siliconix 出售 NEPTUNE 6 LIMITED 100% 股权。根据公司公告，该交易预计将于 2024 年完成交割；如果本次交易交割完成，预计将产生投资收益约 0.53 亿美元（按照 2023 年 10 月 31 日汇率测算，约合人民币 3.78 亿元）。

目前公司业务主要包括半导体、产品集成与其他业务，考虑 24 年汽车半导体景气度回落、产品集成业务竞争格局恶化等因素影响公司盈利水平，调整公司业务收入情况与毛利率：

**产品集成业务：**公司产品集成业务覆盖手机、平板、笔电、IoT、家电和汽车电子领域全球头部品牌客户，其中昆明工厂主要用于生产特定客户笔记本电脑，由于特定客户项目前期投入对成本费用影响较大，影响公司该业务盈利能力；此外，考虑手机端客户增长，新项目增多营收增长，我们预期该业务 24-26 年营收 509/557/614 亿元。

**半导体：**公司安世半导体位列全球头部半导体企业；23 年公司收入汽车占 62.8%、移动及穿戴设备占 6.9%、工业与电力占 21.7%、计算机设备占 4.8%、消费领域占 3.8%；汽车半导体占比较高，因此下游汽车半导体需求疲软影响半导体业务盈利能力。基于对汽车半导体需求回落的考虑，我们预计该业务 24-26 年收入约 140/148/149 亿元。

**其他业务（光学）：**公司于 2021 年在完成光学业务收购。收购后 23 年 11 月底，公司决定停止生产特定客户光学模组产品，该业务带来减值损失，考虑后续其他业务逐步收缩，我们预计该部分业务 24-26 年对应营收 13/11/11 亿元。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	58079	61213	66166	71583	77395
产品集成	39511	44315	50913	55682	61403
半导体	15294	15226	13999	14772	14864
其他（光学）	3274	1672	1254	1129	1129
同比增速(%)	10.15%	5.40%	8.09%	8.19%	8.12%
产品集成	2.14%	-8.63%	14.89%	9.37%	10.27%
半导体	10.80%	-0.44%	-8.06%	5.52%	0.62%
其他（光学）		-48.92%	-25.00%	-10.00%	0.00%
毛利率(%)	18.16%	16.08%	10.66%	11.60%	12.11%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，由于公司 23 年度产品集成业务商誉、光学业务减值对公司净利润带来约 10 亿元影响，四季度产品集成业务盈利情况不及预期，公司 23 年净利润低于此前预期 30.9 亿元，基于公司 1 季度半导体与产品集成业务情况，考虑出售 NEWPORT 晶圆厂带来的投资收益，预计 24-26 年归母净利润 12/23/27 亿元（前值 24-25 年 37/40 亿元），对应 PE 34/18/15x，维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8828	6209	8514	10479	12646	营业收入	58079	61213	66166	71582	77395
应收款项	8613	9398	10158	10990	11882	营业成本	47534	51369	59114	63281	68023
存货净额	10132	10596	9468	8408	9031	营业税金及附加	136	184	167	188	211
其他流动资产	2256	3545	3739	3951	4179	销售费用	919	886	958	1036	1121
<b>流动资产合计</b>	<b>29829</b>	<b>29748</b>	<b>31879</b>	<b>33829</b>	<b>37739</b>	管理费用	2320	2277	1396	1421	1441
固定资产	14546	14904	16188	16067	15689	研发费用	3394	3057	3139	3288	3401
无形资产及其他	4991	5584	5360	5137	4914	财务费用	560	570	574	508	449
其他长期资产	27047	26455	26455	26455	26455	投资收益	61	25	25	403	25
长期股权投资	276	277	302	705	730	资产减值及公允价值变动	(1481)	(930)	(294)	(215)	(264)
<b>资产总计</b>	<b>76690</b>	<b>76968</b>	<b>80185</b>	<b>82193</b>	<b>85527</b>	其他	317	24	700	329	329
短期借款及交易性金融负债	8641	9616	9385	8600	8586	营业利润	2112	1988	1248	2376	2840
应付款项	14037	14762	16978	18094	19434	营业外净收支	(5)	(8)	4	(3)	(2)
其他流动负债	3996	3271	3745	3989	4280	<b>利润总额</b>	<b>2107</b>	<b>1980</b>	<b>1252</b>	<b>2373</b>	<b>2837</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>26674</b>	<b>27649</b>	<b>30109</b>	<b>30682</b>	<b>32301</b>	所得税费用	747	1014	188	356	426
长期借款及应付债券	10173	8221	8221	8221	8221	少数股东损益	(100)	(215)	(136)	(257)	(307)
其他长期负债	3229	3432	3432	3432	3432	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1460</b>	<b>1181</b>	<b>1200</b>	<b>2274</b>	<b>2719</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>13402</b>	<b>11653</b>	<b>11653</b>	<b>11653</b>	<b>11653</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>40076</b>	<b>39302</b>	<b>41762</b>	<b>42335</b>	<b>43954</b>	净利润	1360	967	1064	2017	2412
少数股东权益	715	499	364	108	(198)	资产减值准备	1110	934	294	215	264
股东权益	35899	37166	38058	39749	41771	折旧摊销	2277	2547	1909	2314	2531
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>76690</b>	<b>76968</b>	<b>80185</b>	<b>82193</b>	<b>85527</b>	公允价值变动损失	371	(4)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	607	725	574	508	449
每股收益	1.17	0.95	0.97	1.83	2.19	营运资本变动	(2984)	(753)	2895	1406	(81)
每股红利	0.36	0.24	0.25	0.47	0.56	其他	(1077)	1408	(868)	(723)	(713)
每股净资产	28.80	29.90	30.62	31.98	33.61	<b>经营活动现金流</b>	<b>1664</b>	<b>5824</b>	<b>5868</b>	<b>5736</b>	<b>4862</b>
ROIC	10%	7%	7%	9%	11%	资本开支	(6927)	(4891)	(3000)	(2000)	(1960)
ROE	4%	3%	3%	6%	7%	其它投资现金流	(221)	(238)	(25)	(403)	(25)
毛利率	18%	16%	11%	12%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(7149)</b>	<b>(5129)</b>	<b>(3025)</b>	<b>(2403)</b>	<b>(1985)</b>
EBIT Margin	7%	6%	2%	3%	4%	权益性融资	13	0	(0)	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	5%	7%	7%	负债净变化	(1602)	(2338)	0	0	0
收入增长	10%	5%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(449)	(303)	(307)	(582)	(696)
净利润增长率	-44%	-19%	2%	90%	20%	其它融资现金流	4045	(322)	(231)	(786)	(14)
资产负债率	53%	52%	53%	52%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2008</b>	<b>(2964)</b>	<b>(538)</b>	<b>(1368)</b>	<b>(710)</b>
息率	1.1%	0.8%	0.8%	1.5%	1.7%	<b>现金净变动</b>	<b>(3377)</b>	<b>(2236)</b>	<b>2305</b>	<b>1965</b>	<b>2167</b>
P/E	27.6	34.0	33.5	17.7	14.8	货币资金的期初余额	11250	7873	5637	7942	9907
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	7873	5637	7942	9907	12074
EV/EBITDA	13.3	13.3	24.8	17.6	14.7	企业自由现金流	(5198)	(1418)	2987	3732	3209
						权益自由现金流	(2754)	(4078)	2268	2514	2814

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032