

即将起航

投资要点

- **事件:** 6月10日,公司于6月5日获得证监会并购重组委有条件通过公司并购安世半导体的相关事宜,并且于6月10日对相关事项进行回复。
- **并购贷款规模可控,经营资金盈余覆盖能力充沛。**本次并购债务合计 107.92 亿元,其中境内 51.6 亿元,境外 56.32 亿元。境内贷款本息额合计 2019 年 5.38 亿元,2020 年 8.81 亿元,境外贷款本息合计 2019 年 0.63 亿元,2020 年 8.11 亿元,而闻泰以及安世集团资金盈余合计 2019 年预计 46.51 亿元,2020 年预计 61.73 亿元,完全有能力覆盖并购贷款本金以及利息。
- **安世半导体是世界级的半导体公司。**闻泰本次收购的是一个完整的标的:半导体设计+晶圆制造+封装测试+集成电路设备+销售部门。2018 年安世半导体市占率 14%,二极管全球第一,逻辑器件全球第二,汽车 MOS 管全球第二,小信号 MOS 管全球第三。我们预计未来 3 年时间内,公司所有产品都会做到全球第一,并且未来 5 年时间内公司各个销售额会是第二名的 1.25 倍,保持一个非常安全的竞争优势距离。
- **安世半导体产品具有很强的护城河。**功率器件是必须消费品,只要涉及到电能转换的地方都需要用到功率器件。公司年销售产品 1000 亿颗,累计 1.5 万种产品,每年新增 800 个种类,累计 2.5 万个客户。德国晶圆厂拥有 100 年的历史,产线上 90% 的产品符合车规级的要求。拥有自己专属的集成电路设备部门 ITEC,满足客制化需求的同时,产品的不良率控制在 10 亿分之一
- **安世半导体并购进上市公司闻泰科技后会得到更好的发展。**闻泰接手安世半导体是在安世已经在建广下面经营 2 年时间的的基础上,对于如何管理已经拥有 60 年历史的半导体公司已经有经验可循。未来我们预计上市公司会对安世加大资本开支,在产能利用率满载的情况下持续扩产,来实现安世半导体长远的目标。
- **盈利预测与评级。**在不考虑收购的情况下,我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.97、1.32、1.83 元。考虑到公司收购安世半导体后,闻泰通讯和安世半导体在 5G 通讯,消费电子以及汽车半导体等领域客户相关度高,协同效应明显,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G 移动终端产品研发不及预期的风险;收购进度不达预期的风险。

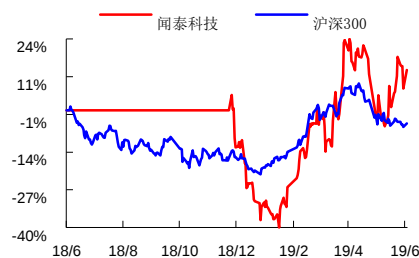
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17335.11	24174.38	35018.02	48994.28
增长率	2.48%	39.45%	44.86%	39.91%
归属母公司净利润(百万元)	61.02	616.18	844.29	1164.82
增长率	-81.47%	909.82%	37.02%	37.96%
每股收益 EPS(元)	0.10	0.97	1.32	1.83
净资产收益率 ROE	1.93%	16.31%	18.52%	20.66%
PE	342	34	25	18
PB	5.59	4.69	3.88	3.14

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn
 联系人: 陈杭
 电话: 021-68415309
 邮箱: chenhang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.37
流通 A 股(亿股)	6.37
52 周内股价区间(元)	18.43-37.8
总市值(亿元)	208.39
总资产(亿元)	289.55
每股净资产(元)	5.70

相关研究

1. 闻泰科技(600745): 一季报符合预期, 并购安世顺利推进 (2019-04-30)
2. 闻泰科技(600745): 年报业绩符合预期, 收购安世进军汽车半导体 (2019-04-09)
3. 闻泰科技(600745): ODM 行业龙头优势确立, 并购安世布局产业链 (2019-04-04)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	17335.11	24174.38	35018.02	48994.28	净利润	72.14	724.92	993.28	1370.38
营业成本	15764.00	21688.84	31448.13	44026.76	折旧与摊销	327.91	102.38	103.50	104.51
营业税金及附加	62.29	137.79	157.58	220.47	财务费用	211.84	19.34	17.51	48.99
销售费用	150.56	222.40	280.14	391.95	资产减值损失	96.79	70.00	30.00	20.00
管理费用	295.49	1184.54	1925.99	2694.69	经营营运资本变动	1472.81	3906.89	2161.90	2921.83
财务费用	211.84	19.34	17.51	48.99	其他	1090.47	-90.34	-30.05	-29.42
资产减值损失	96.79	70.00	30.00	20.00	经营活动现金流净额	3271.95	4733.20	3276.15	4436.30
投资收益	-10.30	2.00	5.00	10.00	资本支出	102.64	-320.00	-320.00	-320.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1741.82	-8.00	-5.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1639.19	-328.00	-325.00	-320.00
营业利润	69.14	853.45	1163.67	1601.41	短期借款	1141.04	-1998.81	1.00	1.00
其他非经营损益	-5.50	-0.60	4.90	10.80	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.65	852.85	1168.57	1612.21	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-8.49	127.93	175.29	241.83	支付股利	-12.75	-7.32	-73.94	-101.32
净利润	72.14	724.92	993.28	1370.38	其他	-2552.36	-145.31	-16.51	-47.59
少数股东损益	11.12	108.74	148.99	205.56	筹资活动现金流净额	-1424.07	-2151.44	-89.45	-147.91
归属母公司股东净利润	61.02	616.18	844.29	1164.82	现金流量净额	162.94	2253.75	2861.69	3968.39
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1903.21	4156.96	7018.65	10987.04	成长能力				
应收和预付款项	5166.04	4066.54	6225.61	9056.27	销售收入增长率	2.48%	39.45%	44.86%	39.91%
存货	1625.26	4265.33	6212.23	8727.38	营业利润增长率	-81.83%	1134.30%	36.35%	37.62%
其他流动资产	3129.51	330.24	495.68	685.44	净利润增长率	-78.46%	904.89%	37.02%	37.96%
长期股权投资	1176.00	1176.00	1176.00	1176.00	EBITDA 增长率	-18.96%	60.16%	31.74%	36.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	576.97	553.22	528.37	502.50	毛利率	9.06%	10.28%	10.19%	10.14%
无形资产和开发支出	1973.14	2218.54	2463.94	2709.33	三费率	3.80%	5.90%	6.35%	6.40%
其他非流动资产	1392.08	1398.04	1403.99	1409.95	净利率	0.42%	3.00%	2.84%	2.80%
资产总计	16942.19	18164.86	25524.47	35253.91	ROE	1.93%	16.31%	18.52%	20.66%
短期借款	1999.81	1.00	2.00	3.00	ROA	0.43%	3.99%	3.89%	3.89%
应付和预收款项	8969.27	12336.45	18189.16	25892.42	ROIC	9.96%	118.24%	-57.80%	-40.77%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	3.51%	4.03%	3.67%	3.58%
其他负债	2242.17	1382.47	1969.03	2725.15	营运能力				
负债合计	13211.25	13719.92	20160.19	28620.57	总资产周转率	1.24	1.38	1.60	1.61
股本	637.27	637.27	637.27	637.27	固定资产周转率	21.78	45.14	67.86	99.37
资本公积	2381.60	2381.60	2381.60	2381.60	应收账款周转率	5.08	6.06	8.71	8.00
留存收益	572.15	1181.01	1951.36	3014.87	存货周转率	6.35	7.17	5.92	5.83
归属母公司股东权益	3594.62	4199.88	4970.23	6033.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.75%	—	—	—
少数股东权益	136.32	245.06	394.05	599.61	资本结构				
股东权益合计	3730.94	4444.94	5364.28	6633.35	资产负债率	77.98%	75.53%	78.98%	81.18%
负债和股东权益合计	16942.19	18164.86	25524.47	35253.91	带息债务/总负债	15.14%	0.01%	0.02%	0.02%
					流动比率	0.90	0.94	0.99	1.03
					速动比率	0.78	0.63	0.68	0.73
					股利支付率	20.89%	1.19%	8.76%	8.70%
					每股指标				
					每股收益	0.10	0.97	1.32	1.83
					每股净资产	5.85	6.98	8.42	10.41
					每股经营现金	5.13	7.43	5.14	6.96
					每股股利	0.02	0.01	0.12	0.16
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	608.89	975.17	1284.68	1754.91					
PE	341.51	33.82	24.68	17.89					
PB	5.59	4.69	3.88	3.14					
PS	1.20	0.86	0.60	0.43					
EV/EBITDA	32.37	15.71	9.69	4.83					
股息率	0.06%	0.04%	0.35%	0.49%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn