

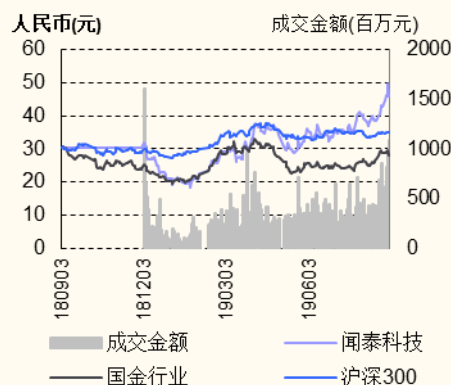
闻泰科技 (600745.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 45.71 元
目标价格(人民币): 63.00-63.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 637.27
总市值(百万元) 29,129.45
年内股价最高最低(元) 49.60/36.92
沪深 300 指数 3799.59
上证指数 2886.24



相关报告

1.《大举收购安世集团，迈入半导体广阔新天地-大举收购安世集团，迈...》，2018.12.4

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn
鲁洋洋 联系人
luyangyang@gjzq.com.cn

业绩超预期，收购顺利，ODM 与半导体有望两翼齐飞

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.517	0.096	1.191	1.965	2.428
每股净资产(元)	5.55	5.64	6.36	7.53	8.99
每股经营性现金流(元)	2.19	5.13	2.88	5.86	7.48
市盈率(倍)	65.26	220.68	38.38	23.26	18.82
净利润增长率(%)	586.49%	-81.47%	1143.81%	65.00%	23.58%
净资产收益率(%)	9.31%	1.70%	18.74%	26.08%	27.01%
总股本(百万股)	637.27	637.27	637.27	637.27	637.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布中报业绩: 2019 年上半年实现营收 114.34 亿元, 同比增长 110.71%, 归属于公司股东的净利润 1.96 亿元, 去年同期亏损 1.77 亿元, 扣除非经常性损益的净利润 1.38 亿元, 业绩超预期。

经营分析

- **产品结构调整, 新客户发力, 营收及盈利大幅增长。**公司 Q2 实现营收 65.5 亿元, 同比增长 76.5%, 创出历史新高, 净利润 1.53 亿元, 去年同期亏损 1.2 亿元。公司去年开始进行了产品结构的调整, 开拓三星等国际大客户, 今年以来成效显著, 在智能手机下滑的不利背景下, 根据 IHS 数据, 闻泰科技上半年出货量达到 5100 万台, 同比大幅增加。公司盈利能力得到大幅提升, 现金流改善也非常明显, 上半年经营活动产生的现金流量净额 11.66 亿元, 上年同期为 -3.99 亿元。公司预计 1-9 月净利润在 4.3-5.1 亿, 三季度单季净利润在 2.34-3.14。我们认为, 从行业需求来看, 下半年是旺季, 公司开发的新项目、新机型有望积极拉货, 公司下半年盈利能力有望进一步提升。
- **积极扩大制造产能, 5G 时代有望厚积薄发。**公司是手机 ODM 龙头, 在拓展新客户的同时, 也在积极的扩张产能, 目前无锡、印度和印尼只投产了一期, 后续还会继续扩产。公司与上游芯片大厂高通建立了良好的合作关系, 并和 OPPO、vivo、小米等客户启动 5G 领航计划。5G 手机在 ODM 和 EMS 价值量上均有较好的提升, 我们预测 2020 年全球 5G 手机渗透率将达到 20%, 2021 年渗透率有望超过 50%, 公司作为手机 ODM 龙头, 将积极受益。
- **安世半导体收购进展顺利, 协同发展, 快马加鞭。**目前收购安世半导体已经获得证监会批复, 各项工作正在积极准备中, 预计将很快完成收购。闻泰科技现有技术和产品有望与安世半导体实现协同发展, 在消费电子、汽车电子、物联网等领域, 联合开发 4G、5G、NB-IOT 模组产品。中国是全球最大的功率器件消费国, 占全球需求比例高达 40%, 且增速明显高于全球, 安世有望通过闻泰科技积极开拓中国市场, 并大力扩产, 我们看好后期整合发展。收购和定增完成后, 公司财务费用较大的问题将进一步改善, 拖累业绩的房地产业务也有望剥离, 公司将迈入发展快车道。

投资建议

- 我们上调闻泰科技 2019 年净利润至 7.59 亿元, 较原来的 6.07 亿上调幅度为 25%, 2020 年净利润上调至 12.52 亿元, 较原来的 8.07 亿上调幅度为 55%, 主要原因是 ODM 业务新客户拉货, 公司产能扩张等原因。预测安世半导体 2019-2021 年净利润分别为 16 亿、18.5 亿及 21 亿元。假设 2020 年按照 79.97% 股权并表, 按照 2020 年闻泰科技 21 倍估值, 安世半导体 32 倍估值, 维持“买入”评级, 2020 年目标价 63 元。

风险

- 5G 手机不达预期, 产业链竞争加剧, 后期整合不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	13,417	16,916	17,335	31,000	43,000	56,000
增长率		26.1%	2.5%	78.8%	38.7%	30.2%
主营业务成本	-12,341	-15,398	-15,764	-27,900	-38,786	-50,680
%销售收入	92.0%	91.0%	90.9%	90.0%	90.2%	90.5%
毛利	1,076	1,518	1,571	3,100	4,214	5,320
%销售收入	8.0%	9.0%	9.1%	10.0%	9.8%	9.5%
营业税金及附加	-46	-117	-62	-93	-129	-224
%销售收入	0.3%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%
销售费用	-112	-141	-151	-270	-374	-487
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-666	-814	-295	-527	-731	-896
%销售收入	5.0%	4.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
研发费用	0	0	-732	-961	-1,376	-1,792
%销售收入	0.0%	0.0%	4.2%	3.1%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	252	446	331	1,249	1,604	1,921
%销售收入	1.9%	2.6%	1.9%	4.0%	3.7%	3.4%
财务费用	-63	-110	-212	-413	-218	-141
%销售收入	0.5%	0.7%	1.2%	1.3%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-14	-83	-97	-31	-12	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	74	-10	100	120	100
%税前利润	4.8%	19.4%	n.a	11.2%	8.1%	5.4%
营业利润	187	381	69	905	1,494	1,866
营业利润率	1.4%	2.2%	0.4%	2.9%	3.5%	3.3%
营业外收支	64	-2	-5	-10	-20	-30
税前利润	251	379	64	895	1,474	1,836
利润率	1.9%	2.2%	0.4%	2.9%	3.4%	3.3%
所得税	-60	-44	8	-116	-192	-239
所得税率	23.8%	11.6%	-13.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	192	335	72	779	1,282	1,598
少数股东损益	144	5	11	20	30	50
归属于母公司的净利润	48	329	61	759	1,252	1,548
净利率	0.4%	1.9%	0.4%	2.4%	2.9%	2.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	192	335	72	779	1,282	1,598
少数股东损益	144	5	11	20	30	50
非现金支出	235	344	425	224	264	317
非经营收益	61	-9	175	344	160	122
营运资金变动	-198	724	2,600	487	2,028	2,731
经营活动现金净流	291	1,394	3,272	1,833	3,734	4,768
资本开支	-283	-188	-175	-2,129	-800	-710
投资	-256	-715	-1,209	-50	-50	-50
其他	-1	-68	-255	100	120	100
投资活动现金净流	-540	-971	-1,639	-2,079	-730	-660
股权募资	3	0	0	0	0	0
债权募资	372	-376	-496	1,798	-1,597	-1,173
其他	-98	-20	-974	-784	-771	-841
筹资活动现金净流	277	-396	-1,470	1,014	-2,368	-2,014
现金净流量	27	27	163	767	636	2,095

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	478	936	1,903	2,671	3,307	5,401
应收款项	2,809	3,206	5,131	6,225	8,046	9,712
存货	4,543	3,186	1,625	3,027	4,208	5,498
其他流动资产	675	223	3,165	2,112	1,655	1,203
流动资产	8,505	7,551	11,824	14,035	17,216	21,814
%总资产	66.0%	69.2%	69.8%	66.3%	69.0%	72.7%
长期投资	1,139	395	1,227	1,277	1,327	1,377
固定资产	1,430	1,048	577	1,182	1,726	2,117
%总资产	11.1%	9.6%	3.4%	5.6%	6.9%	7.1%
无形资产	1,707	1,822	2,014	2,053	2,036	2,021
非流动资产	4,374	3,364	5,118	7,142	7,740	8,195
%总资产	34.0%	30.8%	30.2%	33.7%	31.0%	27.3%
资产总计	12,880	10,915	16,942	21,176	24,956	30,010
短期借款	561	1,037	2,123	3,981	2,384	1,211
应付款项	6,111	5,986	9,189	10,904	15,156	19,794
其他流动负债	145	184	1,818	2,065	2,398	3,008
流动负债	6,817	7,207	13,131	16,950	19,938	24,013
长期贷款	849	0	0	0	0	0
其他长期负债	107	42	80	20	30	30
负债	7,773	7,250	13,211	16,970	19,968	24,043
普通股股东权益	4,326	3,539	3,595	4,050	4,801	5,730
其中：股本	637	637	637	637	637	637
未分配利润	152	478	527	982	1,733	2,662
少数股东权益	781	127	136	156	186	236
负债股东权益合计	12,880	10,915	16,942	21,176	24,956	30,010

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.075	0.517	0.096	1.191	1.965	2.428
每股净资产	6.788	5.553	5.641	6.355	7.534	8.991
每股经营现金净流	0.456	2.187	5.134	2.877	5.860	7.482
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.476	0.786	0.971
回报率						
净资产收益率	1.11%	9.31%	1.70%	18.74%	26.08%	27.01%
总资产收益率	0.37%	3.02%	0.36%	3.58%	5.02%	5.16%
投入资本收益率	2.92%	8.33%	6.38%	13.24%	18.85%	23.19%
增长率						
主营业务收入增长率	1773.84%	26.08%	2.48%	78.83%	38.71%	30.23%
EBIT增长率	N/A	76.72%	-25.84%	277.76%	28.38%	19.76%
净利润增长率	-132.76%	586.49%	-81.47%	1143.81%	65.00%	23.58%
总资产增长率	15.17%	-15.25%	55.21%	24.99%	17.85%	20.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.4	49.3	71.8	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	126.4	91.6	55.7	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	78.3	67.6	96.4	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	37.9	22.6	11.5	11.2	11.0	9.7
偿债能力						
净负债/股东权益	18.26%	2.77%	5.89%	31.15%	-18.50%	-70.23%
EBIT利息保障倍数	4.0	4.0	1.6	3.0	7.4	13.6
资产负债率	60.35%	66.42%	77.98%	80.14%	80.01%	80.12%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	14	28
增持	0	0	2	3	9
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	1	1	1
评分	0.00	1.00	1.63	1.33	1.40

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

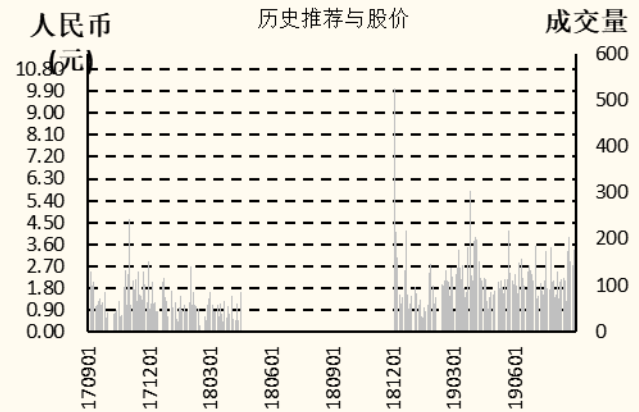
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-12-04	买入	32.05	43.30~51.50

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH