

订单饱满叠加安世并表，全年业绩超预期

——闻泰科技(600745)点评报告

事件：

公司发布2019年业绩预告，预计2019年年度实现归母净利润为12.5亿元到15亿元，同比去年增加1949%到2358%。

点评：

● 客户结构调整成效显著，5G商用推动品牌客户出货量大幅增长

2018年公司开始对客户结构进行了优化，重点服务利润率水平更高的一线品牌客户，产品的成功又推动双方合作进一步深入，可以看到公司前三季度毛利率比去年提高1.04%。5G推动手机产业进入换机周期，Sigmaintell预测2020年全球5G智能机出货量将达到2.6部，一线品牌厂商积极备货带来公司订单的大幅增长。展望2020年，手机行业集中度提升叠加品牌客户出货量大幅增长，公司利润将继续保持高速增长。

● 积极扩充产能，提高自主加工比例和物料采购比例

公司产能无法满足需求，2019年新增印度和印尼工厂，既实现了本地化交付，又大幅扩充了产能，有效提高自主加工比例，预计2020年比例将提升至约60%。随着产能的扩充，公司物料采购比例也在持续提升。自主加工比例的提高增加收入和利润的同时也提高了公司订单交付能力，物料采购比例提高有利于公司通过供应链管理增厚利润同时优化公司经营现金流。

● 安世半导体整合完成，逐步并表增厚利润

安世半导体整合已顺利完成，四季度开始并表增厚公司年度业绩。安世半导体作为全球标准器件龙头是众多消费电子和汽车电子的上游供应商，与公司ODM业务协同效应已初现成效，同时半导体行业正在迎来复苏，全行业需求在2020年迎来好转，因而安世半导体同样出现产能紧张的局面，公司半导体板块业绩也将实现较快增长。半导体技术壁垒和客户壁垒构建的护城河将长期存在，大陆地区半导体市场广阔，公司半导体业绩将持续保持稳定增长，2020年全年并表后公司利润将显著增加。

● 投资建议与盈利预测

安世半导体整合完成并逐步并表，考虑公司ODM业务订单充足和半导体业务并表，我们预计2019-2021年公司实现归母净利润分别为13.7/39.5/49亿元，对应EPS分别为1.22/3.51/4.36元/股，对应PE估值分别为90/31/25倍，安世半导体整合给公司带来估值弹性，给予2020年50倍合理估值，对应目标价175元，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、5G手机推进不及预期，技术研发不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16916.23	17335.11	35617.52	77543.68	95682.01
收入同比(%)	26.08	2.48	105.46	117.71	23.39
归母净利润(百万元)	329.39	61.02	1372.76	3949.37	4903.12
归母净利润同比(%)	586.49	-81.47	2149.72	187.70	24.15
ROE(%)	9.31	1.70	12.13	25.86	24.30
每股收益(元)	0.29	0.05	1.22	3.51	4.36
市盈率(P/E)	375.38	2026.30	90.07	31.31	25.22

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：110.00元/175元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：110.48 / 18.43

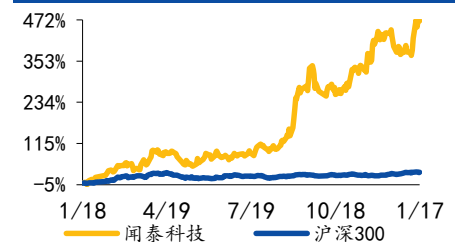
A股流通股(百万股)：637.27

A股总股本(百万股)：1124.03

流通市值(百万元)：70099.30

总市值(百万元)：123643.71

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司事件点评-闻泰科技(600745)：非公开发行募资顺利实施，充足资本助力公司协同安世齐飞翔》2019.12.18

《国元证券公司三季报点评-闻泰科技(600745)：进攻的龙头，订单大增助力业绩超预期增长》2019.10.31

报告作者

分析师 莫琛琛

执业证书编号 S0020517110001

电话 021-51097188-1953

邮箱 mochenchen@gyzq.com.cn

联系人 毛正

电话 021-51097188-1872

邮箱 maozheng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7551.00	11824.01	17278.56	33511.36	42588.35
现金	936.03	1903.21	2854.81	4282.21	6423.32
应收账款	1991.13	4831.68	9550.81	20023.16	24706.80
其他应收款	534.60	42.68	166.87	363.29	448.27
预付账款	29.51	35.03	160.18	338.40	418.50
存货	3185.97	1625.26	3034.19	6409.92	7927.15
其他流动资产	873.77	3386.16	1511.70	2094.38	2664.31
非流动资产	3364.35	5118.18	20576.21	37549.92	38210.27
长期投资	344.50	1176.00	12000.00	12000.00	12000.00
固定资产	1047.76	544.23	642.43	831.35	1005.11
无形资产	425.02	460.93	344.56	228.19	111.82
其他非流动资产	1547.07	2937.03	7589.22	24490.37	25093.34
资产总计	10915.35	16942.19	37854.77	71061.28	80798.62
流动负债	7207.17	13131.00	23939.38	51853.13	55257.21
短期借款	858.77	1999.81	4592.18	12020.96	6272.70
应付账款	2348.57	5981.44	11212.86	23687.87	29294.81
其他流动负债	3999.84	5149.75	8134.34	16144.30	19689.70
非流动负债	42.34	80.25	2280.39	3278.55	4278.35
长期借款	0.00	0.00	2200.00	3200.00	4200.00
其他非流动负债	42.34	80.25	80.39	78.55	78.35
负债合计	7249.51	13211.25	26219.77	55131.69	59535.57
少数股东权益	127.04	136.32	314.60	660.17	1089.20
股本	637.27	637.27	1124.03	1124.03	1124.03
资本公积	2381.60	2381.60	8251.10	8251.10	8251.10
留存收益	523.87	572.15	1944.91	5894.28	10797.40
归属母公司股东权益	3538.80	3594.62	11320.40	15269.42	20173.86
负债和股东权益	10915.35	16942.19	37854.77	71061.28	80798.62

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1393.89	3271.95	3526.28	8905.67	7739.77
净利润	334.85	72.14	1551.04	4294.94	5332.14
折旧摊销	260.42	327.91	240.80	254.38	271.71
财务费用	110.30	211.84	243.58	616.42	691.15
投资损失	-73.66	10.30	-250.00	-15.00	-15.00
营运资金变动	1155.19	2813.02	2752.97	4639.73	1857.84
其他经营现金流	-393.22	-163.26	-1012.11	-884.80	-398.07
投资活动现金流	-970.80	-1639.19	-14352.38	-16090.42	-430.76
资本支出	189.54	179.62	150.00	250.00	250.00
长期投资	715.24	1822.07	10825.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-66.02	362.50	-3377.38	-15840.42	-180.76
筹资活动现金流	-399.25	-1424.07	11777.70	8612.16	-5167.91
短期借款	433.60	1141.04	2592.38	7428.78	-5748.26
长期借款	-849.29	0.00	2200.00	1000.00	1000.00
普通股增加	0.00	0.00	486.77	0.00	0.00
资本公积增加	-1110.35	0.00	5869.50	0.00	0.00
其他筹资现金流	1126.79	-2565.10	629.06	183.38	-419.65
现金净增加额	27.32	162.94	951.60	1427.40	2141.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	16916.23	17335.11	35617.52	77543.68	95682.01
营业成本	15397.84	15764.00	32036.73	67679.63	83699.45
营业税金及附加	116.62	62.29	89.04	232.63	287.05
营业费用	141.39	150.56	213.71	620.35	765.46
管理费用	257.55	295.49	569.88	1705.96	2105.00
研发费用	556.87	732.06	929.71	1673.48	1924.50
财务费用	110.30	211.84	243.58	616.42	691.15
资产减值损失	83.25	96.79	96.79	198.00	200.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	73.66	-10.30	250.00	15.00	15.00
营业利润	380.59	69.14	1778.31	4932.21	6124.40
营业外收入	5.60	3.91	6.00	6.00	6.00
营业外支出	7.27	9.41	1.50	1.50	1.50
利润总额	378.92	63.65	1782.81	4936.71	6128.90
所得税	44.07	-8.49	231.76	641.77	796.76
净利润	334.85	72.14	1551.04	4294.94	5332.14
少数股东损益	5.46	11.12	178.28	345.57	429.02
归属母公司净利润	329.39	61.02	1372.76	3949.37	4903.12
EBITDA	751.31	608.89	2262.68	5803.01	7087.26
EPS (元)	0.52	0.10	1.22	3.51	4.36

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	26.08	2.48	105.46	117.71	23.39
营业利润(%)	104.31	-81.83	2471.87	177.35	24.17
归属母公司净利润(%)	586.49	-81.47	2149.72	187.70	24.15
获利能力					
毛利率(%)	8.98	9.06	10.05	12.72	12.52
净利率(%)	1.95	0.35	3.85	5.09	5.12
ROE(%)	9.31	1.70	12.13	25.86	24.30
ROIC(%)	13.05	21.27	82.69	37.05	52.99
偿债能力					
资产负债率(%)	66.42	77.98	69.26	77.58	73.68
净负债比率(%)	14.31	16.07	29.72	30.87	21.07
流动比率	1.05	0.90	0.72	0.65	0.77
速动比率	0.60	0.77	0.59	0.52	0.62
营运能力					
总资产周转率	1.42	1.24	1.30	1.42	1.26
应收账款周转率	7.31	5.03	4.92	5.21	4.25
应付账款周转率	5.40	3.78	3.73	3.88	3.16
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.05	1.22	3.51	4.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	2.91	3.14	7.92	6.89
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.20	10.07	13.58	17.95
估值比率					
P/E	375.38	2026.30	90.07	31.31	25.22
P/B	34.94	34.40	10.92	8.10	6.13
EV/EBITDA	161.79	199.64	53.72	20.95	17.15

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188