

闻泰科技 (600745.SH)

业绩大超预期，ODM 加速前进，功率半导体迎来景气周期

2019 年业绩大超预期。闻泰于上周五发布业绩预告，预计 2019 年年度实现归母净利润为 12.5 亿元到 15 亿元，同比增加 1,949%到 2,358%。扣非净利润为 10 亿元到 12 亿元，同比增加 2,315%到 2,798%。业绩大幅增长的原因主要受益于公司通讯业务 2018 年优化了客户结构，对国内国际一线品牌客户出货量实现了强劲增长，同时新增了印度、印尼工厂产能，进行全球布局，实现了本地化交付。2019 年 11 月公司已实现对安世集团的控股权，安世集团纳入合并范围。

ODM 需求旺盛，公司加速前进。在智能手机 ODM 行业方面，2017 年手机 ODM 重点厂商集中度提升至 48%，闻泰和华勤领跑第一梯队。出货量上来看，闻泰和华勤依然处于上升状态，市场份额进一步提升。2018 年，TOP5 ODM 厂商智能机出货 2.6 亿部，占比 81.3%左右。闻泰在智能手机的出货量上占比着绝对的市场地位，且在研发能力、品质管控、供应链管理等各个环节都有明显的优势。从竞争力看，闻泰精品化、规模化效应明显。闻泰客户结构健康、产品上新速度和销量均有亮眼表现。

供不应求，功率半导体迎来景气周期。Yole 预计 2023 年全球功率分立器件市场约为 188 亿美元，年复合增长率为 3.4%。供给端 8 寸晶圆设备停产，限制产能释放。8 寸晶圆厂由于运行时间过长，设备老旧，同时 12 寸晶圆厂资本支出规模巨大，部分厂商逐渐关闭 8 寸晶圆厂，设备厂商也停止生产 8 寸设备。需求端汽车电子带来机遇。从 2001 年开始，我国就开始研发电动汽车，并推出一些列国家及地方政府配套政策支持新能源汽车的发展。

强强联手，与闻泰打造 5G+IoT+云的生态链。收购完成后，安世半导体将成为闻泰科技的重要供应商，有利于推动闻泰科技进行产品创新和产品研发，增强对产业链上游的控制力。目前安世半导体的主要客户在欧美等国，其产品在汽车电子领域的占比较高，目前正在手机、计算机、通讯等方面在积极开拓中国市场。闻泰科技将凭借其在手机、IOT、智能设备领域的客户资源和积累，帮助安世半导体开拓中国市场，将安世半导体的研发和产能落地到中国，增加安世半导体对中国客户的产品供应能力，并进一步挖掘安世半导体在消费电子领域的市场潜力。

盈利预测与投资建议。目前公司已经获得大部分主流品牌认可，成为其首选 ODM 服务供应商，仅考虑 ODM 业务我们预计 2019E/2020E/2021E 公司营业收入为 332.48/664.85/930.75 亿元，同比增长 91.8%/100.0%/40.0%，归母净利润为 13.17/17.97/25.24 亿元，同比增长 2058.6%/36.4%/40.5%（不考虑安世），安世半导体 2020E/2021E 备考利润为 15/18 亿，考虑到公司有望继续收购及安世未来几年 100% 并表等因素，闻泰 2020E/2021E 备考利润为 32.97/43.24 亿，目前股价对应的 2020E/2021E PE 为 37.5x/28.6x。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	16,916	17,335	33,248	66,485	93,075
增长率 yoy (%)	26.1	2.5	91.8	100.0	40.0
归母净利润 (百万元)	329	61	1,317	1,797	2,524
增长率 yoy (%)	586.5	-81.5	2058.6	36.4	40.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.29	0.05	1.17	1.60	2.25
净资产收益率 (%)	9.1	1.9	27.8	28.3	28.1
P/E (倍)	375.4	2026.3	93.9	68.8	49.0
P/B (倍)	34.94	34.40	25.17	18.45	13.41

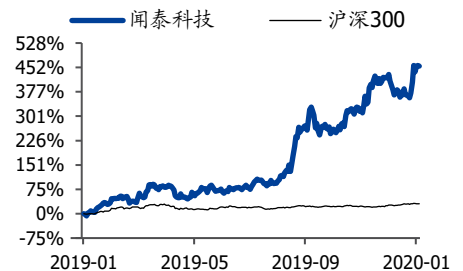
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
最新收盘价	110.00
总市值(百万元)	123,643.71
总股本(百万股)	1,124.03
其中自由流通股(%)	56.69
30 日日均成交量(百万股)	10.53

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

- 1、《闻泰科技 (600745.SH): 强强联手，闻泰+安世打造 5G+IoT+云的生态链》2019-11-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7551	11824	21584	35058	41649
现金	936	1903	0	0	0
应收票据及应收账款	2671	5088	9794	19966	21697
其他应收款	535	43	1065	1150	1950
预付账款	30	35	89	159	188
存货	3186	1625	7507	10653	14685
其他流动资产	193	3130	3130	3130	3130
非流动资产	3364	5118	14366	32134	37847
长期投资	345	1176	2003	2829	3653
固定资产	1048	544	8691	24999	30019
无形资产	503	673	554	412	180
其他非流动资产	1469	2725	3118	3894	3995
资产总计	10915	16942	35950	67191	79497
流动负债	7207	13131	29161	57021	66761
短期借款	859	2000	7464	16872	21916
应付票据及应付账款	4211	8088	15257	31167	33606
其他流动负债	2138	3043	6439	8982	11239
非流动负债	42	80	1132	2478	2237
长期借款	0	0	1052	2397	2157
其他非流动负债	42	80	80	80	80
负债合计	7250	13211	30293	59498	68999
少数股东权益	127	136	259	503	791
股本	637	637	1124	1124	1124
资本公积	2382	2382	2382	2382	2382
留存收益	524	572	1998	4015	6784
归属母公司股东权益	3539	3595	5399	7190	9707
负债和股东权益	10915	16942	35950	67191	79497

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1394	3272	983	8911	4485
净利润	335	72	1440	2041	2812
折旧摊销	260	328	328	1124	1893
财务费用	110	212	475	1193	1809
投资损失	-74	10	-19	-24	-27
营运资金变动	1155	2813	-1238	4577	-2002
其他经营现金流	-393	-163	-3	-1	-1
投资活动现金流	-971	-1639	-9554	-18867	-7579
资本支出	190	180	8421	16942	4889
长期投资	-715	-1822	-827	-823	-825
其他投资现金流	-1497	-3282	-1960	-2748	-3515
筹资活动现金流	-399	-1424	1203	549	-1950
短期借款	434	1141	0	0	0
长期借款	-849	0	1052	1346	-240
普通股增加	0	0	487	0	0
资本公积增加	-1110	0	0	0	0
其他筹资现金流	1127	-2565	-335	-797	-1710
现金净增加额	27	163	-7367	-9408	-5045

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16916	17335	33248	66485	93075
营业成本	15398	15764	29923	59504	83023
营业税金及附加	117	62	119	239	334
营业费用	141	151	66	266	652
管理费用	814	295	532	1197	1675
研发费用	0	732	665	1662	2327
财务费用	110	212	475	1193	1809
资产减值损失	83	97	175	360	497
其他收益	54	60	200	100	100
公允价值变动收益	0	0	3	1	1
投资净收益	74	-10	19	24	27
资产处置收益	1	-3	0	0	0
营业利润	381	69	1514	2188	2886
营业外收入	6	4	10	9	7
营业外支出	7	9	7	7	8
利润总额	379	64	1517	2190	2885
所得税	44	-8	77	149	73
净利润	335	72	1440	2041	2812
少数股东损益	5	11	123	244	288
归属母公司净利润	329	61	1317	1797	2524
EBITDA	663	456	2121	4108	6028
EPS (元)	0.29	0.05	1.17	1.60	2.25

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	26.1	2.5	91.8	100.0	40.0
营业利润(%)	103.1	-81.8	2089.7	44.5	31.9
归属于母公司净利润(%)	586.5	-81.5	2058.6	36.4	40.5
获利能力					
毛利率(%)	9.0	9.1	10.0	10.5	10.8
净利率(%)	1.9	0.4	4.0	2.7	2.7
ROE(%)	9.1	1.9	27.8	28.3	28.1
ROIC(%)	7.8	2.5	12.4	10.4	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	78.0	84.3	88.6	86.8
净负债比率(%)	3.2	7.5	170.9	277.4	248.8
流动比率	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	6.3	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.05	1.17	1.60	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	2.91	0.87	7.93	3.99
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.20	4.37	5.96	8.20
估值比率					
P/E	375.4	2026.3	93.9	68.8	49.0
P/B	34.9	34.4	25.2	18.4	13.4
EV/EBITDA	186.8	272.3	62.6	35.1	24.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

ODM 加速前进，加大全球布局	4
ODM 市场需求旺盛	5
功率半导体迎来景气周期	8
强强联手，闻泰与安世打造 5G+IoT+云的生态链	11
盈利预测与投资建议	13
风险提示	13

图表目录

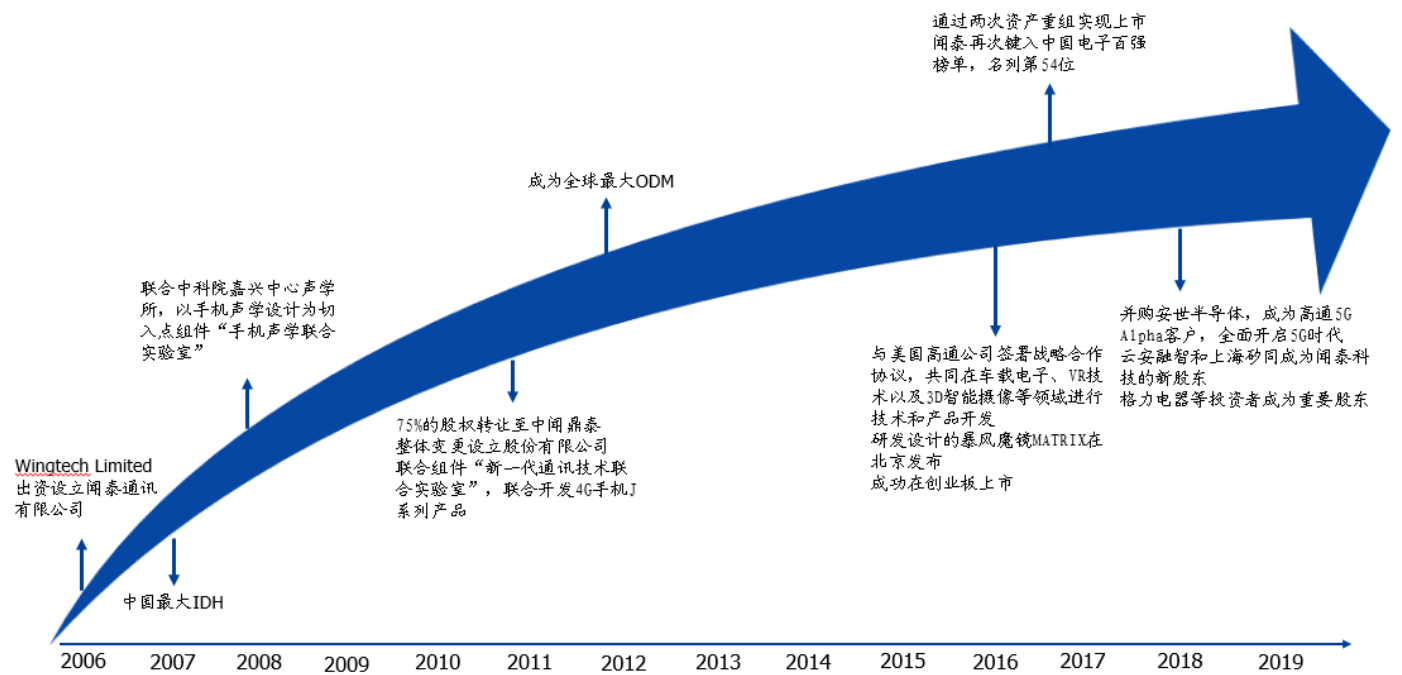
图表 1: 闻泰发展历史	4
图表 2: 2011-2022 年全球手机出货量和出货金额状况	5
图表 3: 2012-2022 年全球手机出货量增长率和出货金额增长率情况	6
图表 4: 2011-2022 年全球智能手机出货量和出货金额占比情况	6
图表 5: 2017 年手机 ODM 厂商出货量及市场份额统计	7
图表 6: 2017 年 ODM 厂商份额	7
图表 7: 规模化效益凸显	8
图表 8: ODM 物料自供比例有望提升	8
图表 9: 全球分立器件销售额 (亿美元)	9
图表 10: 全球分立器件市场规模预测 (亿美元)	9
图表 11: 2017 全球功率器件占比 (按产品)	9
图表 12: 中国功率半导体市场 (亿元)	10
图表 13: 2017 年不同地区功率器件销售额占比	10
图表 14: 全球功率半导体产业链情况	11
图表 15: 广阔的客户群体	12
图表 16: 闻泰与安世的协同效应	13

ODM 加速前进，加大全球布局

现在的闻泰科技不仅是人工智能 (AI)、物联网 (IoT)、手机、平板电脑、智能硬件、笔记本电脑等产品的研发制造商，更是一个智能终端产业平台和管道。以智能终端为产业基础，以上市公司为平台，闻泰科技正在构建从人工智能 (AI)、物联网 (IoT)、智能终端产品研发到智能制造于一体的千亿级产业生态平台。闻泰科技荣获“中国电子信息百强”、示范企业——“独角兽”、小米 2018 年全球核心供应商大会“最佳品质奖”、手机供应链最具价值企业等多项奖项。

闻泰科技服务的客户均为全球主流品牌，已经与 80% 以上的主流品牌建立合作关系并不断深化。国际数据公司 IDC、美国市场调研机构 IHS 和中国赛诺市场研究公司的研究数据均显示，闻泰科技连续多年出货量在全球手机 ODM(原始设计制造)行业中稳居前列。

图表 1: 闻泰发展历史



资料来源: 闻泰官网, 国盛证券研究所

三星电子表示, 已经在 2019 年 9 月底暂停中国手机工厂的生产, 原因是来自中国国内的竞争对手的压力太激烈, 三星在中国最后一家位于惠州的工厂也已经停工, 这意味着三星此后在国内的手机生产或将全部交给闻泰科技。我们看到三星近两年正全面转向印度、越南去生产手机。根据东方财富网, 自去年开始, 三星首次将中端 Galaxy A 系列机型交予手机闻泰科技进行设计制造, 并且取得了不错的成绩, 进一步推动了三星对于通过 ODM 进行手机制造的需求。

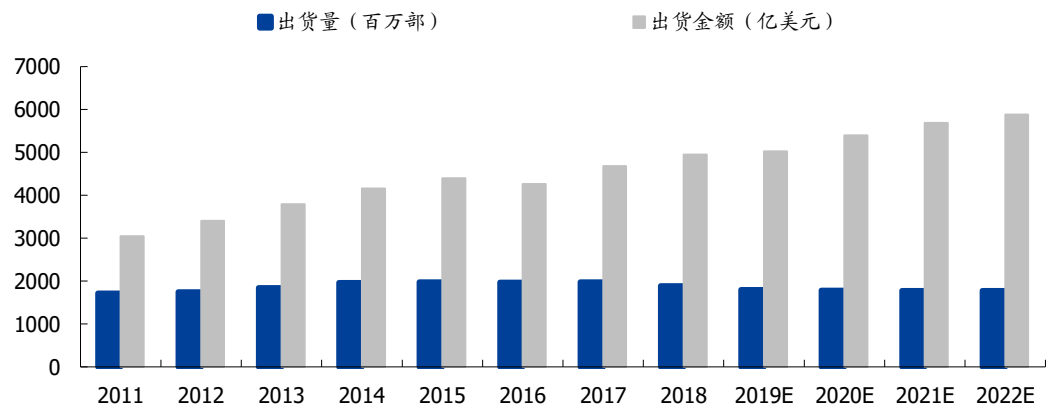
随着 5G 时代的来临, 闻泰科技成功抢占了 5G 市场竞争中的高地, 在中国移动采购和招标网站公布的中选结果中连续两次出现了闻泰科技的身影。包括 9 月 23 日, 中国移动

采购和招标网发布的自有品牌手机 Aladdin 产品制造服务项目中选结果公示，闻泰科技全资子公司闻泰通讯股份有限公司成功中选。以及 8 月 12 日闻泰还中标了中国移动自有品牌 5G 数据预研产品（蜂窝网通信类）采购项目。

ODM 市场需求旺盛

受益于通信技术和手机零部件的不断升级带来的历次换机潮，全球手机市场目前维持着稳定增长的趋势。根据 IDC 统计，全球手机出货量由 2011 年的 17.18 亿部增长至 2018 年的 18.91 亿部，出货金额由 2011 年的 3,049 亿美元增长至 4,950 亿美元。随着 5G 时代的到来，2019 年至 2022 年，全球手机年平均出货金额预计将稳步提升至近 6,000 亿美元。

图表 2: 2011-2022 年全球手机出货量和出货金额状况

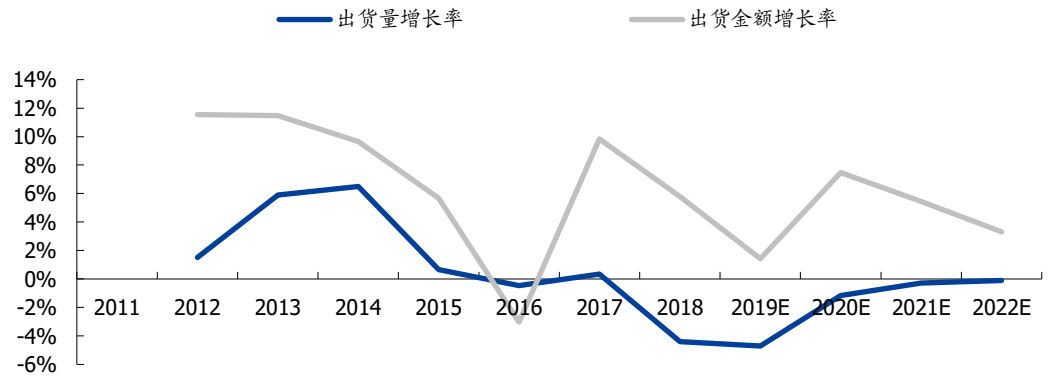


资料来源: IDC, 国盛证券研究所

全球手机出货量稳中略降，出货金额稳中略升。对 2019-2022 年预测，出货量及出货金额都有所增长。总体全球手机市场未来趋势将稳定增长。

技术升级和功能创新所引发的新产品需求推动手机行业在 2010 年以后实现渗透率的快速提升，但随着行业发展日趋成熟并进入 4G 向 5G 升级的过渡期，行业增速逐渐放缓，产品同质化现象开始呈现。同时，手机渗透率的逐步提升使得各手机产业链上的相关厂商更加重视产品性能更新换代所带来的销量增长，推动产品质量的进一步提升，手机的使用寿命逐步延长、产品性能日趋完善，在进一步改善用户体验的同时，也变相提升了消费者更换机型的预期。

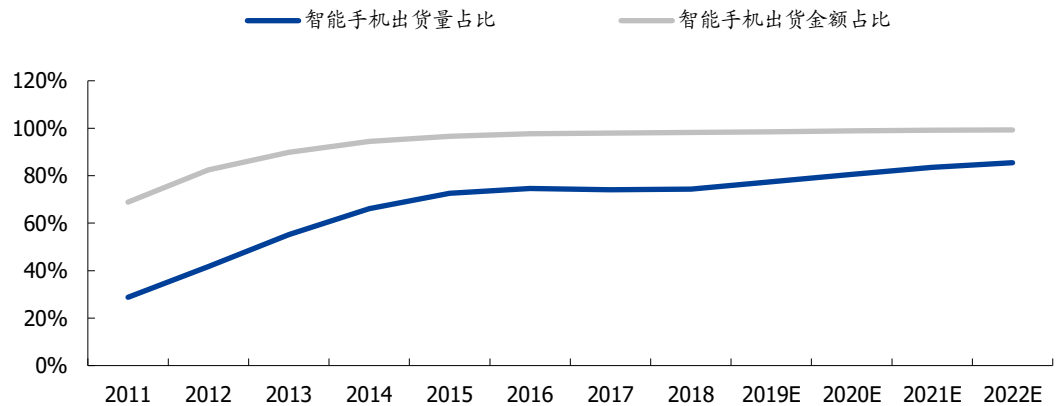
图表 3: 2012-2022 年全球手机出货量增长率和出货金额增长率情况



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

智能手机市场占有率逐渐提升。智能手机出货量近年来保持高速增长,市场占有率逐步提升。根据 IDC 统计,2018 年全球智能手机出货量达到 14.06 亿部,出货金额达到 4,861 亿美元,分别占全球手机出货总量和出货总金额的 74.35%和 98.20%。另据 IDC 预测,随着智能手机普及率不断提高,到 2020 年,全球智能手机出货量和出货金额占比将分别增长至 80.59%和 98.90%。

图表 4: 2011-2022 年全球智能手机出货量和出货金额占比情况



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

在智能手机 ODM 行业方面,2017 年手机 ODM 重点厂商集中度提升至 48%,闻泰和华勤领跑第一梯队。其中前五名分别为闻泰、华勤、龙旗、与德和西可,由此可以看出,目前手机 ODM 中闻泰和华勤的优势较为明显,而闻泰已经连续多年蝉联出货量冠军宝座。出货量上来看,闻泰和华勤依然处于上升状态,市场份额进一步提升。

图表 5: 2017 年手机 ODM 厂商出货量及市场份额统计

排名	企业	出货量 (KK)	2017 市场份额
1	闻泰	82.6	19.95%
2	华勤	78.8	19.03%
3	龙旗	41.1	9.93%
4	与德	28	6.76%
5	西可	15.8	3.82%
6	天珑	14	3.38%
7	中诺	12.8	3.09%
8	禾苗	11.9	2.87%

资料来源: 旭日大数据, 国盛证券研究所

图表 6: 2017 年 ODM 厂商份额



资料来源: 赛诺市场, 国盛证券研究所

2018 年, 手机 ODM 厂商智能机整体出货 3.2 亿部, 同比下滑 8.7%, 其中 TOP5 ODM 厂商智能机出货 2.6 亿部, 占比 81.3%左右。智能手机客户聚焦于华为, 小米, 联想, OPPO, LG 和中国移动等手机品牌。其中 TOP3 ODM 厂商闻泰, 华勤和龙旗出货 2.33 亿部。在手机的 ODM 领域, 目前排名前三的分别是闻泰、华勤和龙旗, 闻泰, 华勤和龙旗 2018 年智能机出货继续保持增长, 2018 出货量均创出新高, 分别达到 9030 万部, 8480 万和 5780 万部, 他们在智能手机的出货量上占比着绝对的市场地位, 且在研发能力、品质管控、供应链管理各个环节都有明显的优势。

从竞争力看, 闻泰精品化、规模化效应明显。闻泰客户结构健康、产品上新速度和销量均有亮眼表现。全面出货千万台机型有 3 款、百万有 11 款。超过 1000 元的热销机型有 6 款。

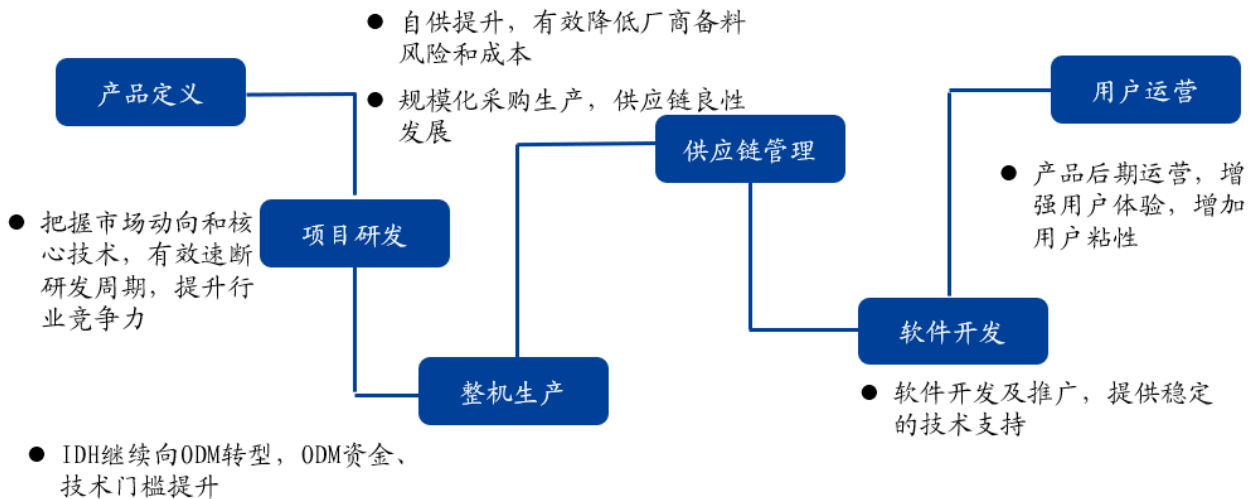
图表7: 规模化效益凸显

ODM 厂商	总部	重点客户	全球出货千万级的客户数量	机型出货百万以上型号数量
闻泰	上海	华为、小米、魅族、联想(MOTO)、中国移动、华硕、TCL(Alcatel)	3家	11款
华勤	上海	华为、小米、魅族、LG、中国移动、华硕、深圳传音	3家	6款
龙旗	上海	华为、小米、魅族、联想、360、TCL、HTC、GM、BQ	2家	2款
与德	上海	魅族、联想、华硕、中兴、TCL(Alcatel)	1家	2款
中诺	深圳	华为	1家	1款

资料来源: 赛诺市场, 国盛证券研究所

对于手机 ODM 行业趋势, 主要有三方面: 1.ODM 物料自供比例有望持续提升; 2.ODM 厂商继续强化精品战略; 3.更多品牌厂商正在与 ODM 厂商建立合作, 如 OPPO、vivo、三星等都将向 ODM 厂商委托订单。

图表8: ODM 物料自供比例有望提升

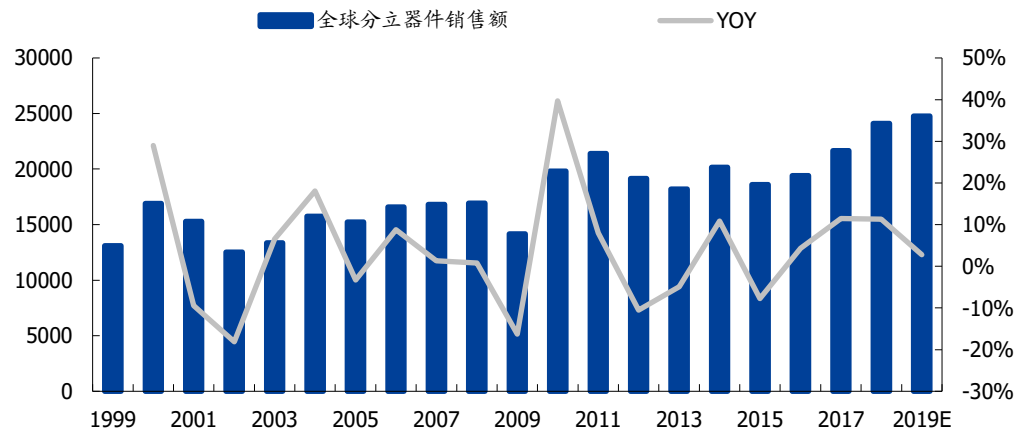


资料来源: 赛诺市场, 国盛证券研究所

功率半导体迎来景气周期

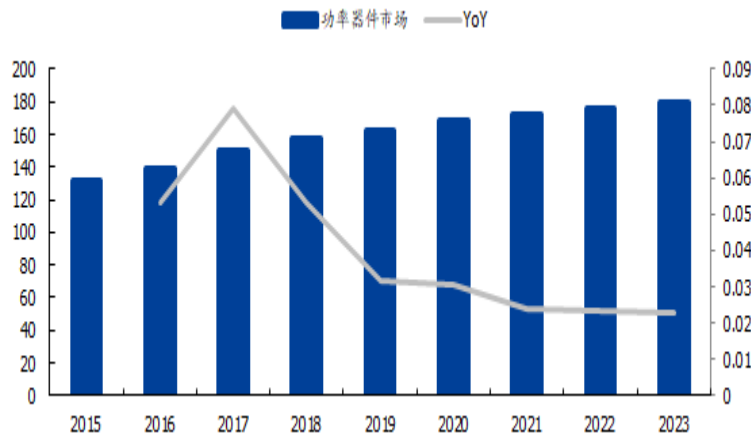
根据 Yole 统计 2017 年全球分立器件功率器件市场约为 154 亿美元, 其中 MOSFET 市场规模为 63 亿美元, 占比 41%; IGBT 市场为 10 亿美元, 占比 7%; 整流器市场为 33 亿美元, 占比 21%; 功率器件模组市场为 35 亿美元, 占比 23%。预计 2023 年全球功率分立器件市场约为 188 亿美元, 年复合增长率 CAGR 为 3.4%。

图表 9: 全球分立器件销售额 (亿美元)



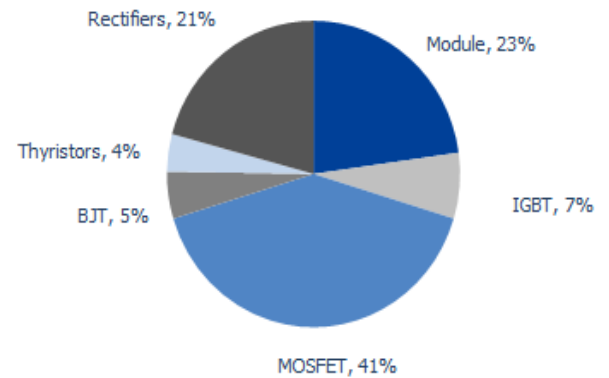
资料来源: Wind, 全球半导体贸易组织, 国盛证券研究所

图表 10: 全球分立器件市场规模预测 (亿美元)



资料来源: Yole, 国盛证券研究所

图表 11: 2017 全球功率器件占比 (按产品)

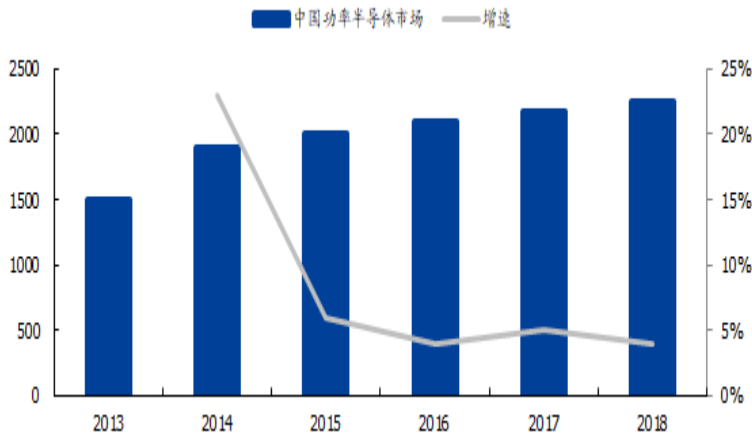


资料来源: Yole, 国盛证券研究所

中国功率半导体市场占世界近 40%，空间巨大

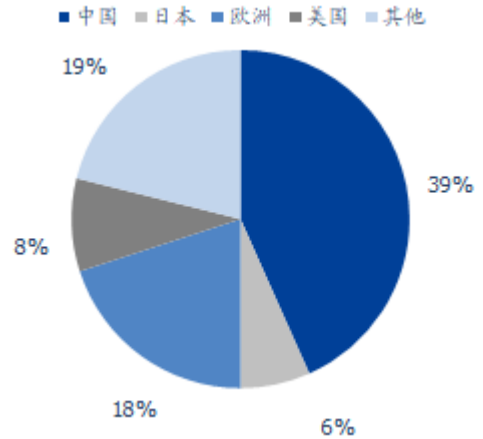
2017 年全球发电总量达到 255512.8 亿千瓦时，其中中国发电量为 64951.4 亿千瓦时，独占全球发电量的四分之一，发电量位居世界第一。巨大的用电量给功率器件发展提供了条件。根据 Yole Developpement 统计，2015 年中国功率器件市场销售额占全球总规模的 39%。根据中国半导体协会统计 2017 年，中国功率半导体市场规模为 2170 亿元，同比增长 3.93%。预计 2018 年中国功率半导体市场规模为 2264 亿元，同比增长率为 4.3%。

图表 12: 中国功率半导体市场 (亿元)



资料来源: Yole, 国盛证券研究所

图表 13: 2017年不同地区功率器件销售额占比



资料来源: Yole, 国盛证券研究所

全球功率半导体企业大多数为 IDM，市场较为集中

全球功率半导体龙头企业几乎均为 IDM，如英飞凌、安森美、罗姆等，他们拥有自己的晶圆厂、芯片制造厂、封装厂。逻辑、存储等芯片的发展是沿着摩尔定律不断地缩减制程，从而提高性能与产量，但由于芯片制造环节需要投入大量的资源和技术，很多厂商无法承担如此高的成本，所以就形成了台积电、联电、中芯国际等代工厂。不同于逻辑、存储，功率半导体等特色工艺芯片制程已经够用，制造的难点在于工艺经验，通过将芯片做薄、单位面积功率做大来形成自己的核心优势，这就需要生产企业对产业链的理解和掌控。IDM 模式一方面可以降低成本提升盈利能力，另一方面可以掌握全部生产过程，可以根据不同产品需求生产不同电性功能的芯片，从而使得生产更具弹性，有效提升机器产量利用。

欧美日厂商凭借着原有技术开发优势、完善的制造生产与品质管理能力，并利用品牌优势打通销售，长期瓜分功率分立器件元件市场的 70%。台湾厂商因以代工起家，在技术和营销手段不及欧美日大厂，市占率仅占 10%。根据 IHS 的统计，全球功率半导体前 10 大厂商占据了全球市场的 60%，其中英飞凌占比 18.5% 排名第一，第二位安森美占比 9.2%，第三为意法半导体，占比 5.3%。

图表 14: 全球功率半导体产业链情况



资料来源: IHS, 国盛证券研究所

海外功率半导体龙头开始做加减法，调整经营模式，提高核心竞争力。随着功率分类器件的发展，产品越来越趋于同质化，欧美日面临着亚洲国家同业的成本竞争，包括政府补贴，不得不开始重新调整自己的经营模式。一方面通过做减法，剥离自己没有优势或盈利能力不强的产品，另一方面通过并购、强强联合等，调整和完善自身产品线，以获取更大的优势。

强强联手，闻泰与安世打造 5G+IoT+云的生态链

闻泰科技是全球领先的智能终端产品研发公司，业务领域涵盖通讯终端（4G/5G）、物联网（IoT）、人工智能（AI）、智能硬件、笔记本电脑、服务器、半导体等领域的研发设计和智能制造。闻泰科技主要为华为、小米、联想、LG 等全球知名品牌提供产品研发服务，凭借强大的技术优势，打造了众多畅销全球的优秀产品，出货量连续多年在全球手机 ODM（原始设计制造）行业中处于龙头地位。

安世半导体的半导体产品可用于闻泰科技的硬件产品中。本次交易完成后，安世半导体将成为闻泰科技的重要供应商，有利于推动闻泰科技进行产品创新和产品研发，增强对产业链上游的控制力，由上游的安世半导体为其提供长期稳定的元器件供货保障，可增强其议价能力和风险抵御能力

客户资源优势互补。目前安世半导体的主要客户在欧美等国，其产品在汽车电子领域的占比较高，目前正在手机、计算机、通讯等方面在积极开拓中国市场。闻泰科技将凭借其在手机、IOT、智能设备领域的客户资源和积累，帮助安世半导体开拓中国市场，将安世半导体的研发和产能落地到中国，增加安世半导体对中国客户的产品供应能力，并进一步挖掘安世半导体在消费电子领域的市场潜力。

图表 15: 广阔的客户群体



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

技术协同效应。闻泰科技可以利用安世半导体在汽车电子和 IoT 领域中的影响力和渠道, 并且在 5G 阶段推出 5G 模块, 包括 IoT 模块。安世半导体具备全球领先的封测能力, 可以做到五层叠加封装, 利用 SOC 芯片级的封装技术实现大量组件的一次性封装, 同时还可保证产品的面积非常小、功耗非常低。

此外, 闻泰科技具备较强的研发能力, 在软件和系统集成方面经验丰富。依托安世的大规模制造和封装能力, 闻泰科技发挥自身优势, 研发模块驱动, 甚至搭建服务器中的大数据模型, 最终将其与智能终端相连接, 为 IoT 用户提供全产业链服务。

图表 16: 闻泰与安世的协同效应



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

闻泰计划实际控制安世半导体后, 尽快推进安世半导体的研发落地国内, 降低安世研发运营成本, 原有安世研发和工厂产能全部用于汽车电子的生产和供应保障。国内新增研发和生产全部用于拓展消费电子及 5G 带来的增量市场需求, 以更好服务闻泰 5G 的发展。

未来根据产品线和市场需求的增加, 争取在现有的基础上扩建产能, 实现投资和产能都翻一番的目标, 使项目投资达百亿级。在现有安世管理团队的大力帮助下, 安世与闻泰再打造一个安世中国, 使安世半导体大幅占领中国市场和抢占 5G 市场先机, 让安世帮助闻泰科技实现国际化、全球化, 进而实现中国供应链的崛起。

盈利预测与投资建议

目前公司已经获得大部分主流品牌认可, 成为其首选 ODM 服务供应商, 仅考虑 ODM 业务我们预计 2019E/2020E/2021E 公司营业收入为 332.48/664.85/930.75 亿元, 同比增长 91.8%/100.0%/40.0%, 归母净利润为 13.17/17.97/25.24 亿元, 同比增长 2058.6%/36.4%/40.5% (不考虑安世), 安世半导体 2020E/2021E 备考利润为 15/18 亿, 考虑到公司有望继续收购及安世未来几年 100% 并表等因素, 闻泰 2020E/2021E 备考利润为 32.97/43.24 亿, 目前股价对应的 2020E/2021E PE 为 37.5x/28.6x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期: 由于受到外部环境的影响, 若手机市场的增速不及预期, 手机供应链公司的经营业绩将受到不利影响。

行业竞争加剧: 随着各零部件市场的不断扩大, 行业竞争将会更加激烈。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com