

闻泰科技 (600745)

公司研究/点评报告

短期疫情不改公司长期成长趋势

点评报告/通信

2020年02月04日

报告摘要:

● 公司产线全球化布局, 短期疫情不改公司长期成长趋势

闻泰国内有嘉兴、无锡以及安世东莞工厂, 其中安世东莞厂春节期间没有停工, 不受复工政策的影响, 其他厂区春节期间也会有没有休息的员工保持生产状态。此外公司前瞻布局海外工厂, 在印度与印尼分别拓展产线, 印度已形成手机整机生产及机壳生产月度产能300万台, 公司生产全球化布局, 短期疫情改变不了公司的长期成长趋势。

● 公司自动化水平不断提升, 复工难度较低

考虑到后续复工招工难度可能会加大的问题, 我们认为自动化率越高的公司招工难度越低, 我们采用人均创收来衡量企业自动化率, 参考2018年, 半导体和消费电子行业平均人均年创收为114和94万元, 闻泰科技人均创收为360万元, 大幅超过行业平均水平, 得益于公司此前重视自动化投入, 后续复工难度较低。

● 全年业绩优秀, 5G时代成长加速

公司此前预告2019年度12.5-15亿元, 作为ODM行业龙头, 持续受益下游客户外包趋势, 并且份额继续提升, 同时叠加5G换机周期, 未来有望加速成长。另外, 受益于公司通讯业务优化了客户结构, 对国内国际一线品牌客户出货量实现了强劲增长。公司已经与高通公司签署了多款5G芯片的授权文件, 在高通公司的技术支持下, 在5G时代公司拥有巨大的领先优势。

● 安世并表, 强强联合, 公司成长迈上新台阶

19年11月份公司安世实现并表, 安世是全球半导体标准产品行业领先企业, 主要产品为半导体逻辑芯片、分立器件、功率MOS器件等, 其下游合作伙伴覆盖了汽车、通信、消费电子等领域汽车智能化趋势势不可挡, 单车mosfet等功率器件价值量持续提升, 公司作为汽车半导体龙头, 有望持续受益智能汽车升级趋势。

● 投资建议

预计公司19-21年收入340.0、720.0、850.0亿元, 归母净利润14.5、39.8、49.4亿元, 对应估值87.3、31.8、25.6倍, 公司半导体业务有望持续增长, 参考万德一致预期20年估值韦尔股份77倍、汇顶科技50倍、卓胜微60倍, 我们认为公司处于低估状态, 考虑到公司的成长性, 给予“推荐”评级。

● 风险提示: 疫情控制不达预期、中美贸易摩擦加剧、消费降级

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17,335	34,000	72,000	85,000
增长率(%)	2.5	96.1	111.8	18.1
归属母公司股东净利润(百万元)	61	1,451	3,982	4,944
增长率(%)	-81.5	2277.2	174.5	24.2
每股收益(元)	0.05	1.29	3.54	4.40
PE(现价)	2072.4	87.2	31.8	25.6
PB	19.9	14.2	7.9	5.1

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

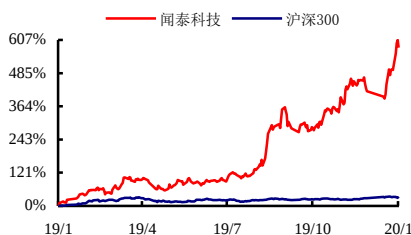
当前价格: 112.5元

交易数据

2020-2-3

近12个月最高/最低(元)	130.25/18.43
总股本(百万股)	1,124
流通股本(百万股)	637
流通股比例(%)	56.69
总市值(亿元)	1,265
流通市值(亿元)	797

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	17,335	34,000	72,000	85,000
营业成本	15,764	30,668	64,296	75,735
营业税金及附加	62	112	245	298
销售费用	151	238	504	595
管理费用	295	408	864	1,020
研发费用	732	680	1,440	1,700
EBIT	331	1,894	4,651	5,653
财务费用	212	112	101	(67)
资产减值损失	97	0	0	0
投资收益	(10)	21	20	15
营业利润	69	1,850	4,621	5,786
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	64	1,858	4,623	5,788
所得税	(8)	22	(89)	(162)
净利润	72	1,836	4,712	5,950
归属于母公司净利润	61	1,451	3,982	4,944
EBITDA	659	2,029	4,703	5,614
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1903	2000	5456	9076
应收账款及票据	5088	7937	17344	21010
预付款项	35	94	167	203
存货	1625	11725	14190	15915
其他流动资产	3130	3130	3130	3130
流动资产合计	11824	25854	41615	50675
长期股权投资	1176	1197	1217	1232
固定资产	544	188	(215)	(619)
无形资产	461	227	134	51
非流动资产合计	5118	4423	3962	3561
资产合计	16942	30277	45577	54236
短期借款	2000	7105	4000	5000
应付账款及票据	8088	12549	27081	32756
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11438	22937	37525	45234
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	11519	23017	37606	45315
股本	1124	1124	1124	1124
少数股东权益	1829	2214	(1056)	(5050)
股东权益合计	5423	7259	7971	8921
负债和股东权益合计	16942	30277	45577	54236

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	2.5	96.1	111.8	18.1
EBIT 增长率	-25.8	472.6	145.6	21.5
净利润增长率	-81.5	2277.2	174.5	24.2
盈利能力				
毛利率	9.1	9.8	10.7	10.9
净利率	0.4	4.3	5.5	5.8
总资产收益率 ROA	0.4	4.8	8.7	9.1
净资产收益率 ROE	1.7	28.8	44.1	35.4
偿债能力				
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.6	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.2
资产负债率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	70.8	59.9	61.7	62.6
存货周转天数	54.9	78.4	72.6	71.6
总资产周转率	1.2	1.4	1.9	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	1.3	3.5	4.4
每股净资产	5.6	7.9	14.2	21.9
每股经营现金流	5.1	(8.5)	16.2	11.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	2072.4	87.2	31.8	25.6
PB	19.9	14.2	7.9	5.1
EV/EBITDA	91.1	48.6	20.4	16.7
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	72	1,836	4,712	5,950
折旧和摊销	425	135	52	(38)
营运资金变动	2,600	(7,540)	5,388	1,269
经营活动现金流	3,272	(5,438)	10,325	7,321
资本开支	175	(589)	(430)	(457)
投资	(1,209)	0	0	0
投资活动现金流	(1,639)	589	430	457
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(496)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,424)	4,946	(7,300)	(4,158)
现金净流量	209	97	3,456	3,620

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。