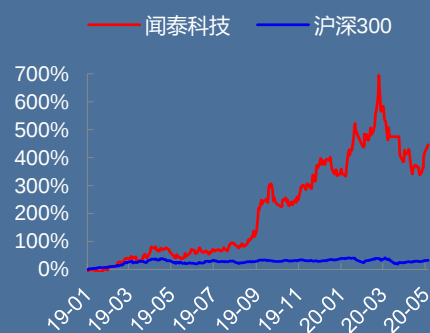


证券研究报告

公司研究——事项点评

闻泰科技（600745.SH）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

股权激励绑定核心团队，ODM+半导体协同共进

2020年5月7日

事件：2020年5月6日晚，公司公告股权激励计划草案，拟对1724名公司董事、高管、核心管理人员、中层管理人员和技术（业务）骨干进行激励。拟授予权益总计2562.92万股。其中1569.16万股为股票期权，行权价格为112.04元；993.76万股为限制性股票形式，授予价格为56.02元。此外，公司披露了一季报并公告拟收购安世剩余20%股权。

点评：

➤ **股权激励绑定核心团队，千亿目标彰显信心：**2020年5月6日晚，公司公告股权激励计划草案。公司拟向激励对象授予权益总计2562.92万股（其中1569.16份股票期权，993.76万份限制性股票），涉及股票来源为公司向激励对象定向增发。公司首次授予总计权益2050.34万股，预留512.58万股，首次授予占激励总额的80%。其中，**1255.33万份股票期权**，行权价格为每份**112.04元**；**795.01万份限制性股票**，授予价格为每股**56.02元**。

本次激励方案具有力度强、范围广、时间长的特点。具体来看，如果按照5月6日的收盘价114.25元计算，涉及权益市值约**29.3亿元**，激励力度较强。激励对象包括董事、高管以及公司的核心、中层管理人员和技术（业务）骨干，共计**1724名激励对象**，激励覆盖面较广。行权期/限售期自限制性股票授予登记完成之日起12个月、24个月、36个月、48个月、60个月，限制期总共达**5年**，激励限制期较长。

具体到业绩考核目标，今年受疫情影响智能机市场承压，但公司仍定下了20%营收增长或50%的净利增长的解锁条件。而**2021年公司的解锁条件定为70%营收增长或100%净利增长（以19年为基数）**，相比2020年有明显提速。就远期目标来看，公司2024年的解锁条件营收可达千亿。此外，解锁条件设置往往会充分考虑客观不利因素，故相对保守，而公司实际业绩有望超预期。

综上，我们认为本次激励方案有利于深度绑定核心团队，充分调动其积极性，提升公司的管理效能。从激励考核目标来看，未来以千亿营收为目标，彰显出公司对未来发展的信心。

➤ **收购少数股东权益，安世集团整合进一步加强：**公司前期公告定增加支付现金的形式收购少数股东权益。其中拟定增6826.80万股，发行价90.58元/股，支付现金1.5亿元，合计总对价**63.34亿元**。交易完成后公司将持有安世集团**98.23%的股权**。本次交易将进一步强化公司对安世集团的控制力，提升上市公司在半导体行业的影响力；同时，公司可以充分整合现有资源，强化ODM业务和半导体业务的联动关系，充分发挥其协同效应。同时，**公司还拟募集配套资金58亿对安世进行扩产以及云南4G/5G半导体通讯模组封测和终端研发及产业化项目投资**。公司定增不仅布局新技术、新产线，积极应对未来趋势，同时也有利于安世集团先进工艺技术在国内落地，深入推动闻泰科技与安世集团的并购整合，发挥

积极的协同效应。

- **一季度业绩持续高增，ODM 及半导体业务优势互补：**2020 年一季度，公司实现营收 113.4 亿元，同比增长 132.06%。营收大幅增长的主要原因：1) ODM 业务，国际一线品牌客户出货量持续增长所致；2) 安世集团纳入合并范围，开始全季度并表。公司一季度毛利率 17.75%，同比提升 10.73%，环比提升 4.84%。毛利率改善除去高毛利半导体业务并表的因素外，也有客户结构优化，海外大客户占比提升的原因。期间费用率为 9.62%，同比提升 2.57 个百分点，仍主要为并表因素影响。综合影响下，公司 1Q20 实现归母净利润 6.35 亿，同比增长约 14 倍；对应净利率 5.6%，同比提升 4.72 个百分点，环比提升 1.93 个百分点。

ODM 业务方面，2019 年公司的客户结构大幅调整，开拓了终端龙头品牌的新客户，同时公司在海外建设大规模生产基地，打造全球交付体系，帮助公司迅速提升经营业绩，起到了非常好的效果。虽然公司海外销售占比提升迅速，但仍有较大的需求空间去深挖。未来随着 5G 手机的渗透率不断提升，5G 从高端向中低端机型普及会带给公司新的机会，虽然 5G 渗透提升可能会因疫情影响而延后，但随着疫情因素的不断去化，相关需求将会迅速回升。因为 5G 手机的单机货值要比 4G 手机有较大幅度的提高，且公司产业链整合能力不断强化，自采物料比例在不断提高，盈利能力或将进一步提升。同时，公司 ODM 业务也在不断推动智能手机外的新产品线增加，如笔电、IoT 模块、CPE、工业网关、TWS 耳机等等。

半导体业务方面，安世半导体的产品组合在不断增长，过去几年每年有 800 多种新产品发布，公司在 2019 年率先推出行业性能领先的氮化镓功率器件(GaN FET)，目标市场包括电动汽车、数据中心、电信设备、工业自动化和高端电源，特别是在插电式混合动力汽车或纯电动汽车中，氮化镓技术是其使用的牵引逆变器的首选技术。对氮化镓产品的布局，有望帮助公司在汽车、工控等增长强劲的细分市场中处于有利地位。客户方面，公司通讯和半导体业务的融合和协同发展，使两个业务板块优势互补、客户共享、资源互通，挖掘现有客户和新客户增长空间。

- **投资建议：**此次闻泰科技的股权激励力度强、范围广、时间长，有利于深度绑定核心团队，充分调动其积极性，提升公司的管理效能。我们看好公司通讯和半导体业务的协同效应。公司前期定增收购安世少数股东权益，同时扩产长远布局。
- **风险因素：**疫情持续时间过长；下游需求不及预期；竞争加剧；

表 1: 闻泰科技股票期权激励计划激励对象 (2020 年 5 月 6 日晚公告)

人员	获授的股票期权数量 (万份)	占授予期权总数的比例	占目前总股本的比例
高岩 (董事)	27.67	1.76%	0.02%
张秋红 (董事)	27.67	1.76%	0.02%
周斌 (董事会秘书)	12.77	0.81%	0.01%
曾海成 (财务总监)	12.77	0.81%	0.01%
核心管理人员 (4 人)	76.64	4.88%	0.07%
中层管理人员 (128 人)	416.32	26.53%	0.37%
核心技术 (业务) 骨干 (1588 人)	681.49	43.43%	0.61%
预留	313.83	20.00%	0.28%
合计 (1724 人)	1,569.16	100.00%	1.40%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 2: 闻泰科技股票限制性股票激励计划激励对象 (2020 年 5 月 6 日晚公告)

人员	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
高岩 (董事)	87.25	8.78%	0.08%
张秋红 (董事)	87.25	8.78%	0.08%
周斌 (董事会秘书)	65.67	6.61%	0.06%
曾海成 (财务总监)	56.75	5.71%	0.05%
核心管理人员 (4 人)	394.03	39.65%	0.35%
中层管理人员 (128 人)	104.07	10.47%	0.09%
预留	198.75	20.00%	0.18%
合计 (136 人)	993.76	100.00%	0.88%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 3: 闻泰科技股权激励计划费用摊销情况, 假设 2020 年 6 月授予 (2020 年 5 月 6 日晚公告)

单位: 亿元	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
期权需摊销的费用	0.49	0.75	0.41	0.24	0.14	0.05	2.08
限制性股票需摊销的费用	1.33	1.85	0.79	0.40	0.20	0.06	4.63
合计	1.82	2.60	1.20	0.65	0.33	0.11	6.71

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 4：闻泰科技股权激励计划业绩考核目标（2020 年 5 月 6 日晚公告）

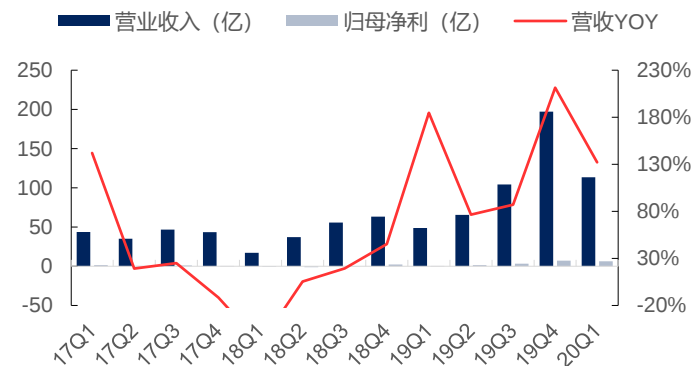
单位：亿元	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营收考核目标（不低于）	499	707	811	915	1019
或：净利润考核目标（不低于）	21	28	31	34	39

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

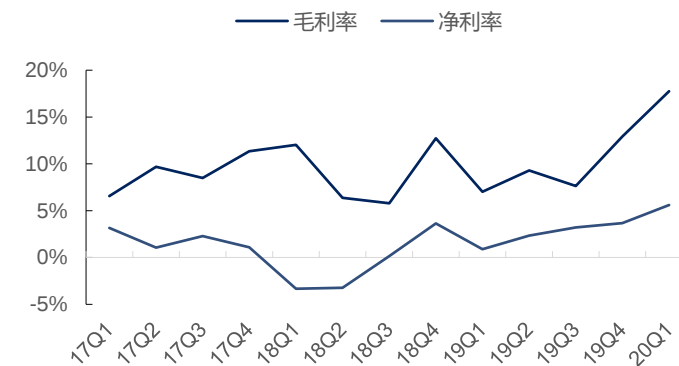
表 5：闻泰科技定增拟扩产安世封测项目情况（2020 年 4 月 27 日公告）

序号	项目名称	项目总投资（亿元）	拟使用的募集资金（亿元）	募集资金占比
1	安世中国先进封测平台及工艺升级项目	18.08	16.00	27.6%
2	云硅智谷 4G/5G 半导体通信模组封测和终端研发及产业化项目（闻泰昆明智能制造产业园项目（一期））	20.81	10.50	18.1%
3	补充上市公司流动资金及偿还上市公司债务	29.00	29.00	50.0%
4	支付本次交易的现金对价	1.50	1.50	2.6%
5	支付本次交易的相关税费及中介机构费用	1.00	1.00	1.7%
		70.39	58.00	100.0%

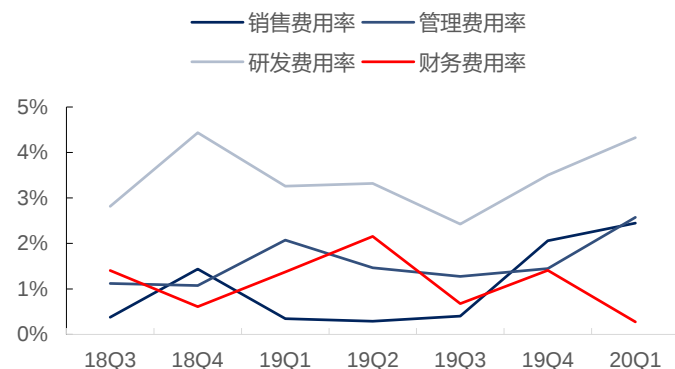
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 1：闻泰科技营收及利润表现（亿元）


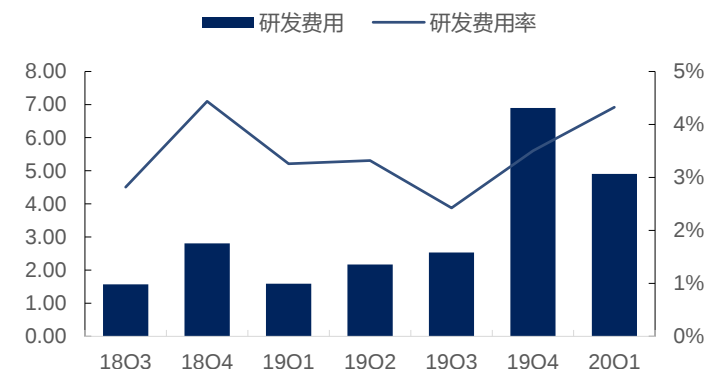
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：闻泰科技利润率表现


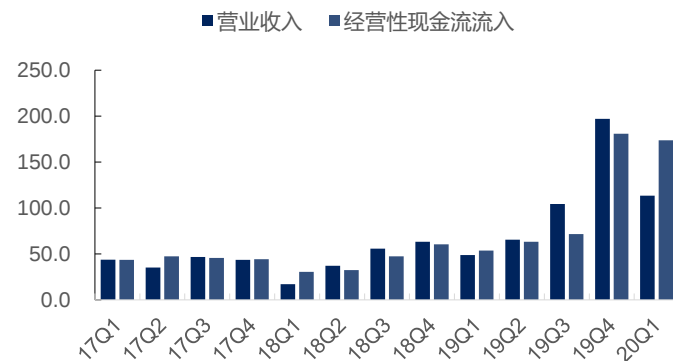
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：闻泰科技期间费用率情况


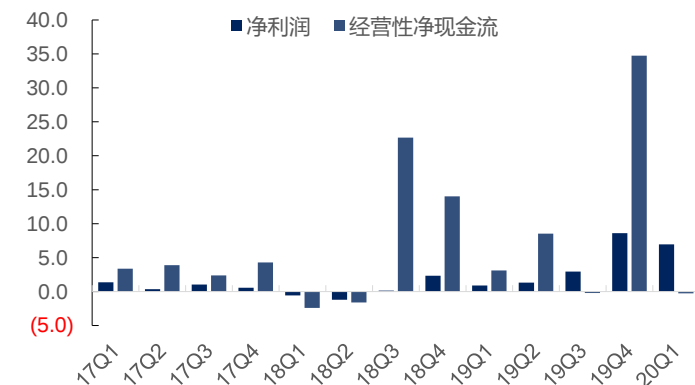
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：闻泰科技研发费用情况（亿元）


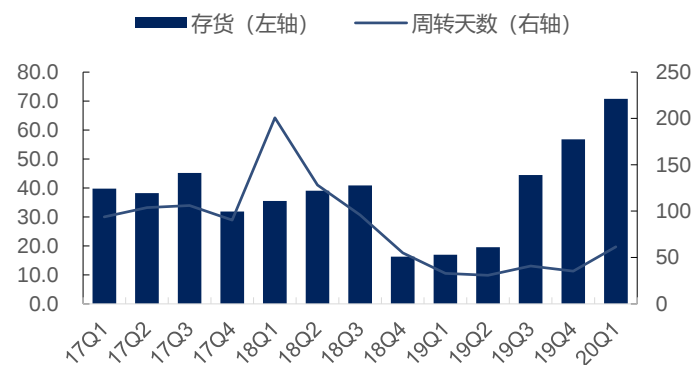
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：闻泰科技营收与经营性现金流流入（亿元）


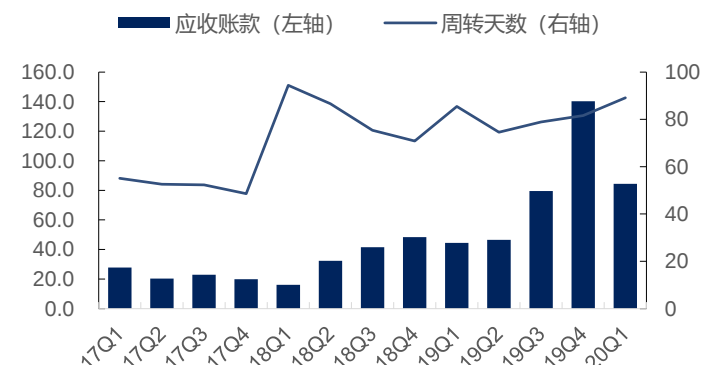
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：闻泰科技净利润与经营性净现金流（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：闻泰科技存货情况（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：闻泰科技应收账款情况（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

方 竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。