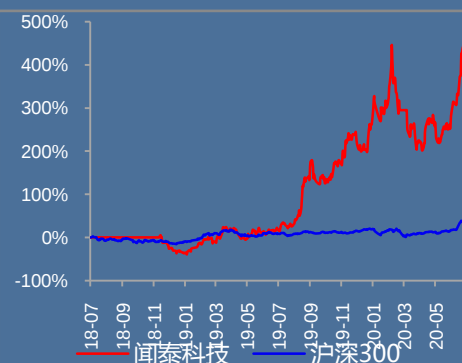


证券研究报告

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

李少青

lishaoqing@cindasc.com

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

5G 驱动 ODM 业务景气向上，半年报预告超预期

2020 年 7 月 20 日

事件：2020 年 7 月 19 日，公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 16-18 亿元，同比大幅增长 715.50%-817.44%，实现扣非后归母净利润 14-16 亿元，同比增长 910.43%-1054.78%；其中 Q2 单季度实现归母净利润 9.65-11.65 亿元，同比增长 530.72%-661.44%，实现扣非后归母净利润 7.48-9.48 亿元，同比增长 647.78%-847.78%。公司 2020 年上半年业绩高速增长主要受益于 ODM 一线客户出货量强劲增长以及安世并表。

点评：

➤ **备考净利润仍高速增长，公司业绩超预期：**2019 年 11 月，上市公司实现对安世集团的控制权，并且从 2019 年 11 月起完成对安世集团 74.45% 的权益并表。若假设上市公司在 2019 年年初已完成对安世集团 74.45% 的权益并表（不考虑利息费用），则我们预计公司 2020 年上半年备考净利润同比增速约 140%-170%，2020 年 Q2 单季度备考净利润同比增速约 150%-200%，仍然保持了高速增长，大超市场预期。

公司此次业绩高速增长的主要原因有：1) 公司通讯业务在报告期内进行国际化布局优化了客户结构，一线品牌客户出货量较去年同期实现了强劲增长；2) 安世集团在 2020 年上半年业绩已按照持股比例 74.45% 纳入合并范围，导致公司净利润大幅增长；3) 公司全资子公司小魅科技确认了向合肥芯屏收取投资收益分配和项目服务费，基于股价和合肥芯屏最终结算时间进行最佳估计确认为交易性金融资产，同时确认了税后非经常性损益，但后续股价波动可能导致以上交易性金融资产产生一定的公允价值变动损益。

➤ **ODM 业务持续高增长，主要受益于客户结构优化以及 5G 渗透加速，2020 年盈利能力有望继续提升：**受益于公司国际化布局带来的客户结构优化以及出货量强劲增长，我们预计 2020 年上半年公司 ODM 业务实现盈利超过 10 亿元，同比大幅增长 500%+。

盈利方面，公司 ODM 业务毛利率自 19H2 以来逐季加速改善，2020 年受益于海外一线品牌 ODM 转移加速以及 5G 渗透加速，公司 ODM 业务将迎来“出货量+单机价格+采购比例”的三重增长，有望带动 ODM 业务盈利能力继续改善。

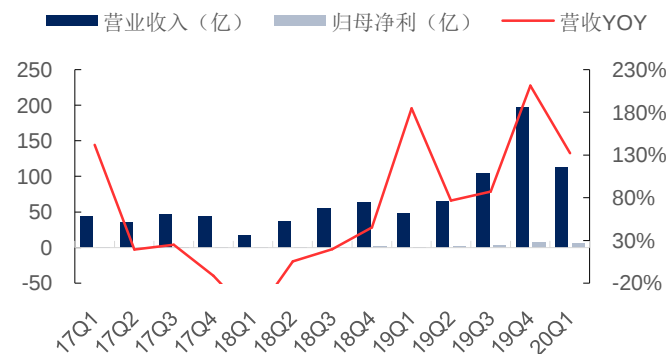
出货量方面，2020 年 6 月份，闻泰科技单月 ODM 智能手机出货量超过 1000 万台，创下上半年单月出货量新高，我们继续维持 2020 年全年出货量超过 1.2 亿台、2021 年出货量 1.5 亿台的出货预测，同时随着公司客户结构不断优化以及 5G 渗透加速，公司单机盈利能力有望不断提升，我们预计公司 ODM 业务利润有望持续超预期。此外，公司 ODM 业务也在不断推动智能手机外的新产品线增加，如笔电、IoT 模块、CPE、工业网关、TWS 耳机等等，有望从长期打开公司

ODM 业务的成长天花板。

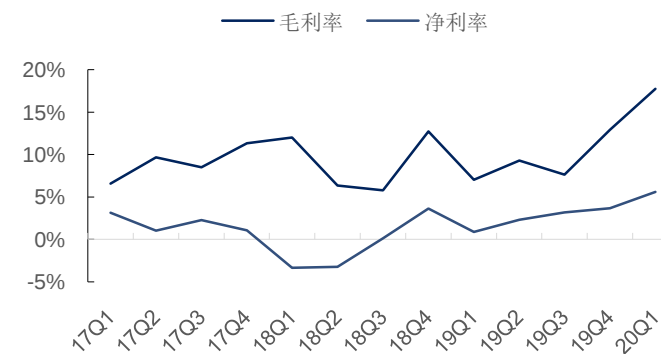
- **协同闻泰把握 5G 发展机遇, 安世半导体长期成长空间有望被打开:** 目前安世集团仍以汽车业务为主(2019 年占比 44%), 短期受制于行业景气度以及产能瓶颈, 公司功率半导体业务业绩平稳; 长期看, 协同闻泰科技全面把握 5G 主线, 安世集团有望在客户+产品+产能三方面迎来突破, 打开长期成长空间; 估值方面, 对标国内华润微、士兰微等可比公司, 安世集团估值水平仍有提升空间。

产品方面, 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协同发展, 将实现两个业务板块优势互补、客户共享、资源互通, 安世集团将依托闻泰在消费电子领域的长期积累, 拓展国内消费电子领域的业务和客户, 不断挖掘现有客户和新客户增长空间。产能方面, 公司 2020 年 4 月 27 日公告将进一步收购安世剩余少数股权, 同时配套融资 58 亿元, 其中 16 亿元将用于安世中国先进封测平台及工艺升级项目, 10.5 亿元用于云硅智谷 4G/5G 半导体通信模组封测和智能终端研发及产业化项目, 两个项目完成后将分别新增标准器件产能约 78 亿件/年、4G/5G 通信模组及其智能终端产能 2400 万件/年, 全方位提升安世的封测产能和生产效率, 提升安世的盈利能力。

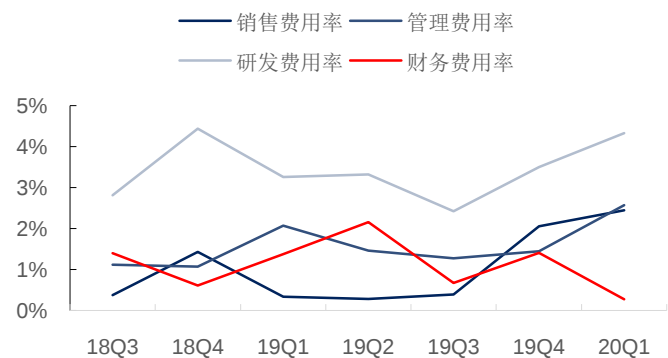
- **投资建议:** 公司通讯业务行业龙头地位稳固, 国际化布局带来客户结构优化带动公司竞争力进一步提升, 通讯业务有望持续超预期; 安世半导体协同闻泰深化发展, 资本和市场支持进一步加码, 安世有望从产品、产能、客户等三方面打开长期成长空间。我们持续看好公司 ODM 业务和功率半导体业务在 5G 时代的协同发展潜力。
- **风险因素:** 疫情反复带来的生产和需求影响; 下游需求不及预期; 竞争加剧。

图 1：闻泰科技营收及利润表现（亿元）


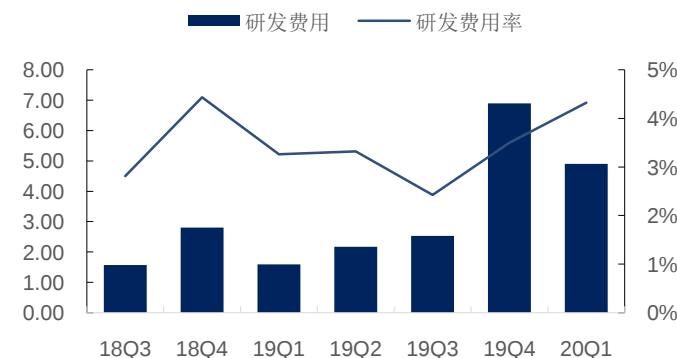
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：闻泰科技利润率表现


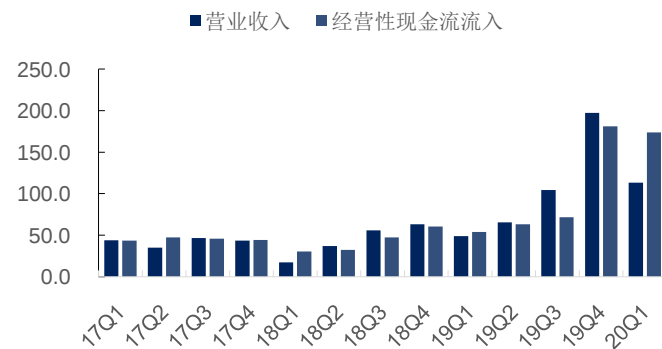
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：闻泰科技期间费用率情况


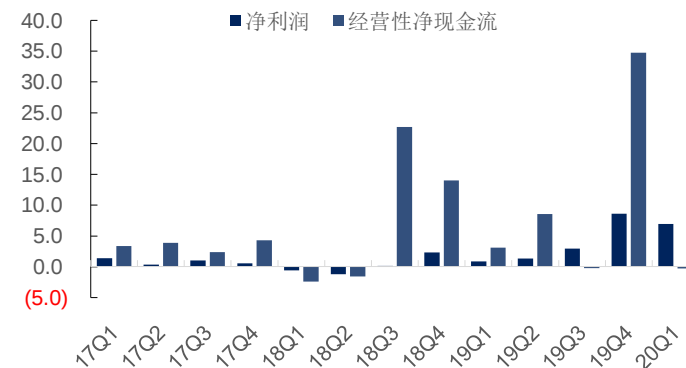
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：闻泰科技研发费用情况（亿元）


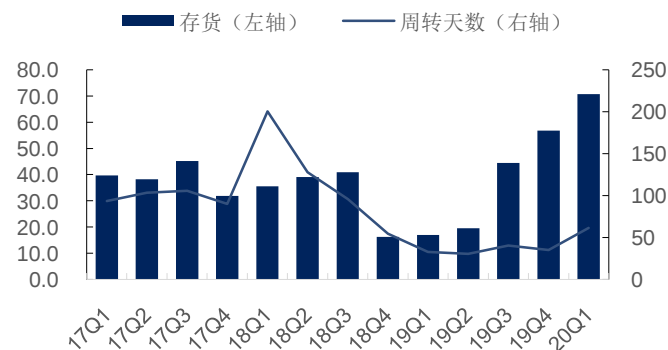
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5： 闻泰科技营收与经营性现金流入（亿元）


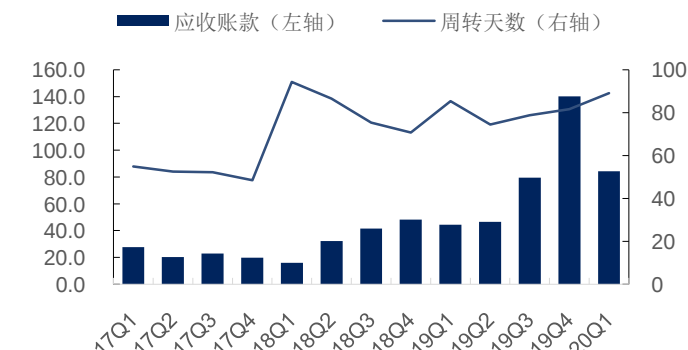
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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。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。

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。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020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
华北	魏冲	18340820155	weichong@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
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@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。