

半年业绩超预期，功率半导体&ODM 双龙头再起航
——闻泰科技(600745)公司点评
增持|维持
事件：

公司发布半年业绩预告，公司 2020 年上半年净利润达到 16-18 亿元，同比增加 715.5%-817.44%，扣非归母净利润同比增加 910.43%-1054.78%。

报告要点：
● 安世半导体并表，助力业绩大幅增长

公司实现业绩大幅增长，一部分原因得益于将安世集团 74.45% 的业绩并入报表。安世集团是世界一流的半导体标准器件 IDM 厂商，专注于分立器件、逻辑器件和 MOSFET 器件的生产设计和销售，是全球功率半导体龙头。此次收购推动了闻泰科技向产业链上游延伸，打通了产业链核心环节，收购完成后公司的业务涵盖 ODM 和功率半导体量大领域。此次垂直方向的产业链整合，有望在规模效应和协同效应方面帮助公司实现更快更好发展。

● 优化客户结构，通讯业务不断成长

业绩增长的另一原因在于品牌客户的出货量实现了强劲增长。闻泰科技是国内 ODM 的龙头公司，从 2006 年成立之初发展至今已，已积累了过硬的技术优势，客户包括华为、小米、联想、中国移动、华硕、LG 等。公司凭借其优势不断开拓新客户或扩大客户的份额，例如三星在关闭中国工厂后将部分产能转交给以闻泰科技为代表的 ODM 厂商，且由于三星在印度等地的工厂产能有可能受疫情影响，未来公司有望将承接更多订单。在不断开拓新客户和提升单一客户的份额的过程中，公司仍有较大成长空间。

● 5G 手机渗透率提升，推动公司业绩上涨

随着 5G 时代到来，各品牌手机厂商加紧在 5G 手机的布局，竞争越来越激烈。未来将会有越来越多的中低端 5G 手机面世，价格将会成为中低端手机竞争的一个主要战场。因为 5G 射频器件将导致成本上升，因此管控成本将成为众多中低端 5G 手机的重要诉求。由于 ODM 厂商在研发效率、成本管控、供应链的优势，能够有效降低手机厂商的成本，已经成为手机厂商在中低端机型上的主要选择。作为国内 ODM 市占率第一的公司，在 5G 手机逐步向中低端机渗透的过程中，闻泰科技有望深度受益。

● 投资建议与盈利预测

由于公司超预期的业绩表现，我们上调公司 2020 年的业绩预测，预计 2020-2022 年营收 682.10、883.30、1115.46 亿元，归母净利润 35.85、42.79、53.28.61 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 44、38、30 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

1) 下游发展不及预期；2) 技术研发不及预期；3) 客户拓展不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17335.11	41578.16	68210.06	88330.70	111546.14
收入同比(%)	2.48	139.85	64.05	29.50	26.28
归母净利润(百万元)	61.02	1253.56	3585.81	4279.02	5328.15
归母净利润同比(%)	-81.47	1954.37	186.05	19.33	24.52
ROE(%)	1.70	5.92	14.56	15.06	16.06
每股收益(元)	0.05	1.12	3.19	3.81	4.74
市盈率(P/E)	2633.09	128.17	44.81	37.55	30.15

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价：142.94 元

目标期限：6 个月

基本数据

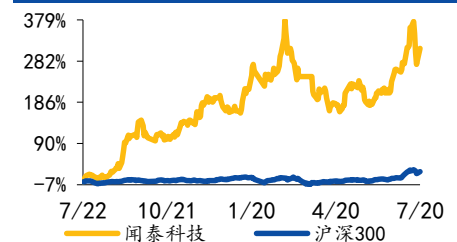
52 周最高/最低价(元)：166.33 / 34.75

A 股流通股(百万股)：637.27

A 股总股本(百万股)：1131.98

流通市值(百万元)：91090.86

总市值(百万元)：161804.56

过去一年股价走势


资料来源：Wind

相关研究报告
报告作者

分析师 贺茂飞

执业证书编号 S0020520060001

电话 021-51097188

邮箱 hemaofei@gyzq.com.cn

联系人 刘堃

电话 021-51097188

邮箱 liukun1@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11824.01	30823.47	59375.18	86127.80	115123.92
现金	1903.21	7714.23	22600.19	38849.78	56614.44
应收账款	4831.68	14021.95	23003.38	29788.93	37618.18
其他应收款	42.68	1061.91	1742.09	2255.98	2848.90
预付账款	35.03	170.04	267.36	349.80	445.00
存货	1625.26	5677.78	8927.57	11680.32	14859.02
其他流动资产	3386.16	2177.56	2834.59	3202.99	2738.38
非流动资产	5118.18	34308.28	33782.87	33532.87	33275.02
长期投资	1176.00	42.34	42.34	42.34	42.34
固定资产	544.23	5118.47	5151.84	5034.16	4833.28
无形资产	460.93	4075.32	3812.73	3550.14	3287.55
其他非流动资产	2937.03	25072.14	24775.96	24906.23	25111.85
资产总计	16942.19	65131.75	93158.06	119660.67	148398.94
流动负债	13131.00	31068.86	44324.69	55242.48	67318.66
短期借款	1999.81	2778.13	2778.13	2778.13	2778.13
应付账款	5981.44	15828.86	24888.82	32563.13	41424.88
其他流动负债	5149.75	12461.86	16657.74	19901.22	23115.65
非流动负债	80.25	12640.93	23615.15	34975.88	46355.89
长期借款	0.00	11305.95	22611.90	33917.85	45223.80
其他非流动负债	80.25	1334.98	1003.25	1058.03	1132.09
负债合计	13211.25	43709.79	67939.84	90218.36	113674.55
少数股东权益	136.32	232.59	592.36	1021.68	1556.26
股本	637.27	1124.03	1124.03	1124.03	1124.03
资本公积	2381.60	18268.73	18268.73	18268.73	18268.73
留存收益	572.15	1825.71	5242.91	9039.64	13792.26
归属母公司股东权益	3594.62	21189.37	24625.86	28420.63	33168.13
负债和股东权益	16942.19	65131.75	93158.06	119660.67	148398.94

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3271.95	4620.04	5074.10	7013.42	8806.06
净利润	72.14	1379.34	3945.58	4708.34	5862.73
折旧摊销	327.91	650.92	755.70	785.07	807.43
财务费用	211.84	556.32	1060.46	1301.21	1482.38
投资损失	10.30	-563.60	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2813.02	3407.04	-812.90	43.67	448.49
其他经营现金流	-163.26	-809.97	125.26	175.12	205.03
投资活动现金流	-1639.19	-12304.41	-284.31	-284.31	-284.31
资本支出	179.62	965.36	200.00	200.00	200.00
长期投资	1822.07	-215.01	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	362.50	-11554.06	-84.31	-84.31	-84.31
筹资活动现金流	-1424.07	13722.39	10096.17	9520.49	9242.92
短期借款	1141.04	778.33	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	11305.95	11305.95	11305.95	11305.95
普通股增加	0.00	486.77	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	15887.13	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-2565.10	-14735.78	-1209.78	-1785.46	-2063.03
现金净增加额	162.94	6020.63	14885.96	16249.59	17764.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	17335.11	41578.16	68210.06	88330.70	111546.14
营业成本	15764.00	37286.18	58627.66	76705.11	97579.69
营业税金及附加	62.29	74.04	121.46	157.29	198.63
营业费用	150.56	483.61	793.38	1027.41	1115.46
管理费用	295.49	615.29	1227.78	1307.15	1561.65
研发费用	732.06	1319.61	2164.85	2803.44	3346.38
财务费用	211.84	556.32	1060.46	1301.21	1482.38
资产减值损失	-96.79	-359.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	19.53	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-10.30	563.60	0.00	0.00	0.00
营业利润	69.14	1536.62	4277.31	5091.94	6324.80
营业外收入	3.91	3.95	3.95	3.95	3.95
营业外支出	9.41	67.46	67.46	67.46	67.46
利润总额	63.65	1473.11	4213.80	5028.42	6261.29
所得税	-8.49	93.77	268.23	320.08	398.56
净利润	72.14	1379.34	3945.58	4708.34	5862.73
少数股东损益	11.12	125.77	359.77	429.32	534.58
归属母公司净利润	61.02	1253.56	3585.81	4279.02	5328.15
EBITDA	608.89	2743.85	6093.48	7178.22	8614.61
EPS (元)	0.10	1.12	3.19	3.81	4.74

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	2.48	139.85	64.05	29.50	26.28
营业利润 (%)	-81.83	2122.33	178.36	19.05	24.21
归属母公司净利润 (%)	-81.47	1954.37	186.05	19.33	24.52
获利能力					
毛利率 (%)	9.06	10.32	14.05	13.16	12.52
净利率 (%)	0.35	3.01	5.26	4.84	4.78
ROE (%)	1.70	5.92	14.56	15.06	16.06
ROIC (%)	21.27	6.85	17.27	21.04	26.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.98	67.11	72.93	75.40	76.60
净负债比率 (%)	16.07	36.68	40.24	42.83	43.94
流动比率	0.90	0.99	1.34	1.56	1.71
速动比率	0.77	0.80	1.13	1.34	1.48
营运能力					
总资产周转率	1.24	1.01	0.86	0.83	0.83
应收账款周转率	5.03	4.39	3.67	3.34	3.30
应付账款周转率	3.78	3.42	2.88	2.67	2.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	1.12	3.19	3.81	4.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.91	4.11	4.51	6.24	7.83
每股净资产 (最新摊薄)	3.20	18.85	21.91	25.28	29.51
估值比率					
P/E	2633.09	128.17	44.81	37.55	30.15
P/B	44.70	7.58	6.52	5.65	4.84
EV/EBITDA	276.99	61.47	27.68	23.50	19.58

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。

免责声明

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