

证券研究报告

公司研究——事项点评

闻泰科技（600745.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.08.10



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

S1500520080004

相关研究

《闻泰科技深度报告：5G 驱动 ODM 业务景气向上，协同安世打开长期成长空间》2020.08.10

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

ODM 业务逆势高增长，加强第三代半导体技术布局

2020 年 8 月 30 日

事件：2020 年 8 月 30 日，闻泰科技发布 2020 年中报，公司 2020 年上半年实现营收 241.18 亿元，同比增长 110.93%；实现归母净利润 17.01 亿元，同比增长 767.19%；实现扣非后归母净利润 14.42 亿元，同比增长 941.05%。对应 Q2 单季度，公司实现营收 127.79 亿元，同比增长 95.16%；实现归母净利润 10.66 亿元，同比增长 595.58%；实现扣非后归母净利润 7.9 亿元，同比增长 693.04%。

点评：

➤ **ODM 业务：优化客户结构，业务大幅增长。**2020 年上半年，受疫情影响，国内智能手机市场出货量仅约 1.4 亿部，同比大幅下滑 24.7%，尽管整体市场下滑明显，但主要手机品牌厂商 ODM 需求量呈现平稳提升的趋势，5G 手机 ODM 也开始规模出货，同时公司仍通过不断引入优质客户，优化客户结构，实现出货量逆势稳中有升，营业收入和净利润均实现大幅增长。

具体来看，公司通讯业务大幅增长受以下几个方面因素驱动：**（1）行业层面**，国内手机市场不断转暖，5G 换机潮进展比较顺利，伴随 5G 手机陆续上市，全民换机将释放巨大势能。根据 Counterpoint 数据，2Q20 中国售出的智能手机中有 33% 支持 5G，相较 Q1 的 16% 大幅提升。随着手机市场回暖以及 5G 渗透率不断提升，公司有望把握 5G 机遇持续扩大 ODM 出货量。**（2）客户结构方面**，公司贴近客户需求积极创新，把握存量客户在手机和其他品类需求的变化机会，同时积极开拓新客户，优化客户结构，不断提升产品竞争力，实现出货量逆势稳中有升。**（3）新品类开拓方面**，公司在平板、笔电、IoT、TWS 耳机等项目上持续进行投入，成立专门的平板、笔电、智能硬件事业部，获得多个优质客户，取得较大突破，2020 年上半年实现多个项目上市。此外，公司更多平板、笔电、TWS 耳机、CPE、MIFI、车用 BOX、服务器、5G 模块、智能插座的项目正在研发当中。**（4）在运营方面**，公司积极落实防疫措施，加强供应链合作和协同，进一步提高生产管理效率，实现成本管控的持续优化；同时，公司坚定推行国际化战略，在印度、印尼等地布局海外生产基地，目前在海外已具备向欧美市场出货的能力。

➤ **半导体业务：完成对安世剩余股权收购交易，实现平稳运营。**截至目前，公司已完成对安世集团剩余股权收购交易，实现对安世集团 98.23% 的控股，并完成了该收购项目 58 亿元的配套融资。2020 年上半年，公司积极应对疫情影响，实现了半导体业务的平稳运行：**（1）在研发方面**，新品研发顺利，上半年发布众多新产品，包括针对汽车以太网的硅基 ESD 保护器件、针对 USB4 的 ESD 保护器件、超微型 MOSFET、LFPK56 封装的 P 沟道 MOSFET、650V 氮化镓器件等。

(2) 在市场拓展方面，公司充分利用与闻泰的资源优势，积极开拓中国市场客户，抓住国内市场客户潜在的供应链切换基于，并采取更为积极的策略推动市占率进一步提升。

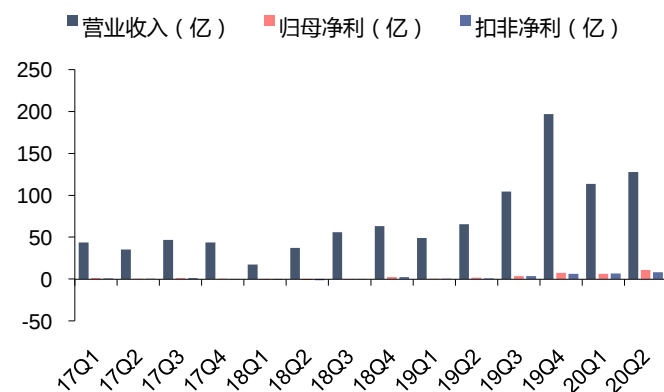
展望后疫情时代，公司将着力瞄准疫情后的需求恢复机会以及中国市场机会。随着欧洲疫情逐渐平稳，以及政策推动的欧洲新能源汽车销售快速增长，目前汽车领域订单已经呈现加速恢复趋势；中国市场来看，安世是国内唯一一家全球领先的标准与功率器件厂商，有望在复杂的国际环境下获得更多中国市场份额。

- **加速业务协同整合，加强第三代半导体和 SiP 封装等创新方向布局。**随着公司完成对安世剩余股权收购，公司将进一步发挥闻泰与安世的协同整合效应，促进拥有庞大出货量和优质客户资源的通讯业务与半导体业务板块的优势互补、客户共享、资源互通。公司将进一步加强在第三代半导体产品和 SiP 封装等创新方向的布局，目前安世 GaN 功率器件已通过车规级认证，开始向客户供货，SiC 技术研发进展顺利。同时，公司结合安世的系统级封装测试能力，以及闻泰行业领先的 SMT、系统集成设计能力和强大的客户群，迅速将 SiP 封装技术导入手机、平板、笔电、IoT 等智能硬件各个领域，实现 SiP 封装能力的领先性，未来发展潜力巨大。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 37.96 亿元、54.08 亿元和 68.08 亿元。公司加速 ODM 业务与半导体业务协同整合，我们看好 5G 驱动公司 ODM 业务景气向上，同时协同安世打开长期成长空间，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**产品毛利率波动的风险，商誉减值的风险，闻泰和安世整合效果不达预期的风险。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	17,335.11	41,578.16	69,535.75	90,916.25	116,121.22
增长率 YoY %	2.48%	139.85%	67.24%	30.75%	27.72%
归属母公司净利润(百万元)	61.02	1,253.56	3,796.21	5,407.75	6,807.69
增长率 YoY%	-81.47%	1954.37%	202.83%	42.45%	25.89%
毛利率%	9.06%	10.32%	15.39%	15.77%	15.96%
净资产收益率 ROE%	1.71%	10.12%	16.54%	19.91%	20.85%
EPS(摊薄)(元)	0.05	1.12	3.05	4.34	5.47
市盈率 P/E(倍)	2543	137	45	32	25
市净率 P/B(倍)	43.16	8.11	6.90	5.76	4.78

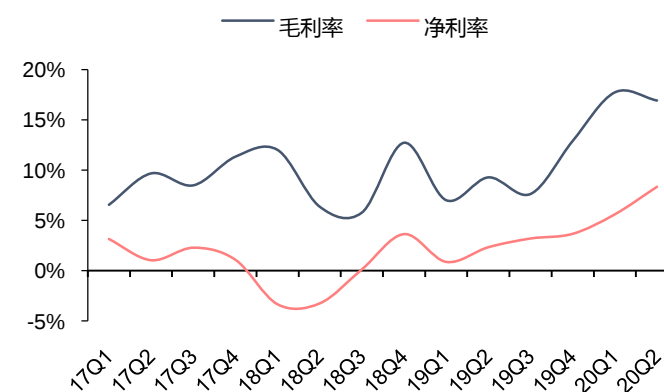
资料来源：万得，信达证券研发中心预测 注：股价为 2020 年 8 月 30 日收盘价

图 1: 闻泰科技营收及利润表现



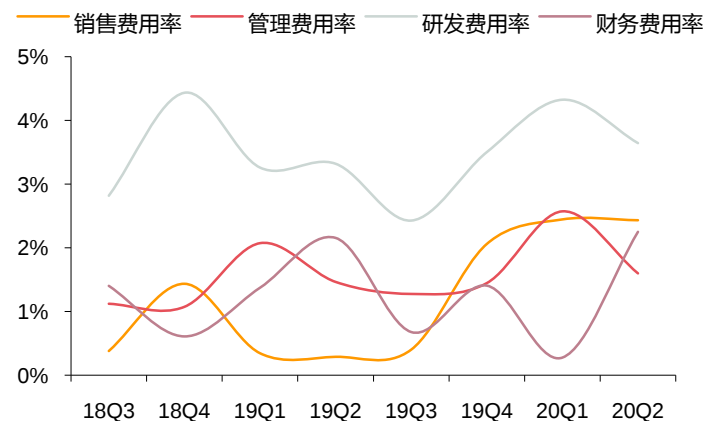
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 闻泰科技利润率表现



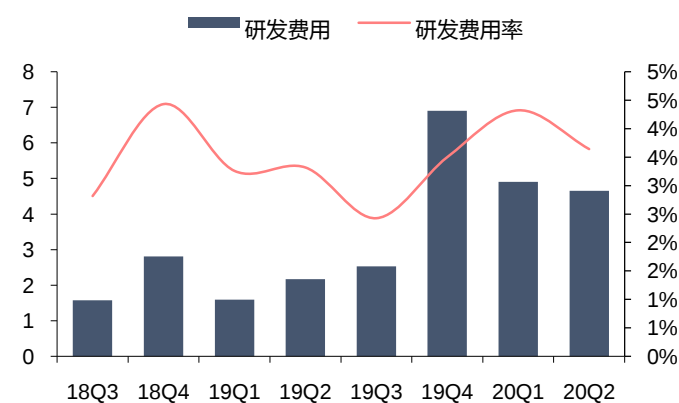
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 闻泰科技期间费用率情况



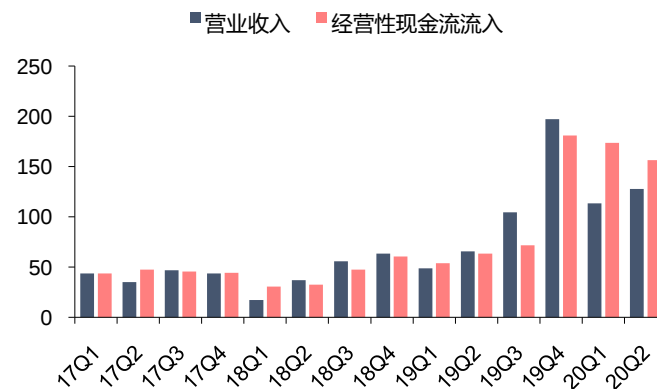
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 闻泰科技研发费用情况



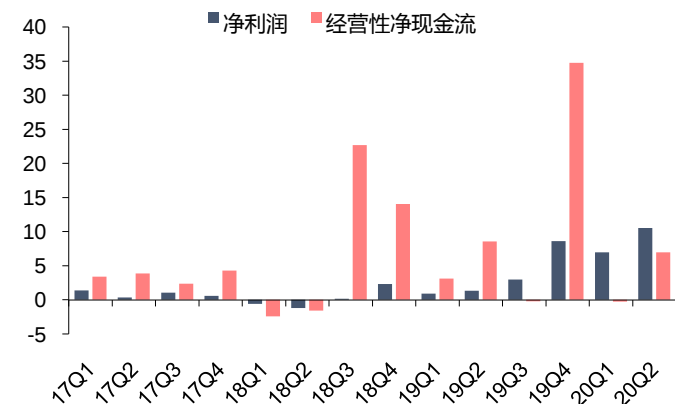
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 闻泰科技营收与经营性现金流入



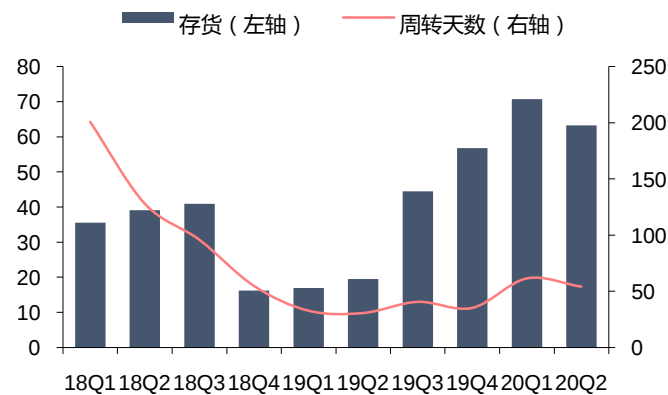
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 闻泰科技净利润与经营性净现金流



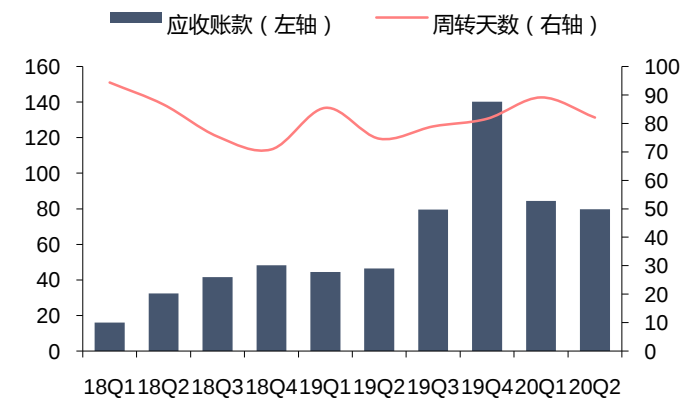
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 闻泰科技存货情况



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



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表单位:百万元**利润表**单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,824	30,823	44,824	58,790	75,907
货币资金	1,903	7,714	7,741	10,121	12,927
应收票据	257	0	0	0	0
应收账款	4,832	14,022	20,861	27,275	34,836
预付账款	35	170	268	349	445
存货	1,625	5,678	8,960	11,660	14,860
其他	3,172	3,239	6,995	9,384	12,839
非流动资产	5,118	34,308	34,846	34,342	34,227
长期股权投资	1,176	42	42	42	42
固定资产(合计)	544	5,118	5,510	5,756	6,002
无形资产	461	4,075	4,592	4,133	3,720
其他	2,937	25,072	24,702	24,410	24,462
资产总计	16,942	65,132	83,864	96,906	113,531
流动负债	13,131	31,069	56,205	64,757	74,459
短期借款	2,000	2,778	24,125	23,276	21,863
应付票据	2,107	5,864	7,488	9,745	12,420
应付账款	5,981	15,829	18,068	23,515	29,968
其他	3,043	6,598	6,524	8,221	10,209
非流动负债	80	12,641	2,277	1,300	1,339
长期借款	0	11,306	1,306	306	306
其他	80	1,335	971	994	1,033
负债合计	13,211	43,710	58,483	66,057	75,798
少数股东权益	136	233	654	1,255	2,012
归属母公司股东权益	3,595	21,189	24,727	29,594	35,721
负债和股东权益	16,942	65,132	83,864	96,906	113,531

重要财务指标					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,335.11	41,578.16	69,535.75	90,916.25	116,121.22
同比(%)	2.48%	139.85%	67.24%	30.75%	27.72%
归属母公司净利润	61.02	1,253.56	3,796.21	5,407.75	6,807.69
同比(%)	-81.47%	1954.37%	202.83%	42.45%	25.89%
毛利率(%)	9.06%	10.32%	15.39%	15.77%	15.96%
ROE%	1.71%	10.12%	16.54%	19.91%	20.85%
EPS(摊薄)(元)	0.05	1.12	3.05	4.34	5.47
P/E	2543	137	45	32	25
P/B	43.16	8.11	6.90	5.76	4.78
EV/EBITDA	147.81	62.89	31.60	22.96	19.22

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,335	41,578	69,536	90,916	116,121
营业成本	15,764	37,286	58,838	76,575	97,588
营业税金及附加	62	74	273	357	456
销售费用	151	484	809	1,057	1,351
管理费用	295	615	1,182	1,546	2,555
研发费用	732	1,320	2,781	3,637	4,645
财务费用	212	556	935	697	600
减值损失合计	97	-352	-92	-403	-565
投资净收益	-10	564	209	254	342
其他	57	-623	-120	-737	-1,061
营业利润	69	1,537	4,899	6,967	8,773
营业外收支	-5	-64	-106	-139	-177
利润总额	64	1,473	4,793	6,828	8,596
所得税	-8	94	575	819	1,031
净利润	72	1,379	4,218	6,009	7,564
少数股东损益	11	126	422	601	756
归属母公司净利润	61	1,254	3,796	5,408	6,808
EBITDA	609	2,722	6,202	8,457	10,029
EPS(当年)(元)	0.10	1.12	3.05	4.34	5.47

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	3,272	4,620	-2,863	5,185	5,456
净利润	72	1,379	4,218	6,009	7,564
折旧摊销	328	651	474	512	456
财务费用	218	598	935	697	600
投资损失	10	-564	-214	-260	-350
营运资金变动	2,701	2,618	-8,236	-2,185	-3,196
其它	-57	-63	-40	-7	5
投资活动现金流	-1,639	-12,304	-5,315	281	43
资本支出	-169	-1,548	-5,724	-370	-460
长期投资	475	93	-704	47	-4
其他	-1,945	-10,849	1,112	605	506
筹资活动现金流	-1,424	13,722	8,205	-3,087	-2,693
吸收投资	8	16,341	501	541	681
借款	-10	13,882	-11,948	-1,000	0
支付利息或股息	-212	-556	-1,315	-1,238	-1,280
现金流净增加额	209	6,038	27	2,380	2,806

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。

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。