

闻泰科技 (600745)

证券研究报告

2021年01月31日

订单可见度清晰，维持高增长

事件: 2021年1月29日,公司公告2020年业绩预告,实现归母净利润24-28亿元,yoy+91.45%-123.36%,扣非归母净利润为21-25亿元,yoy+89.93-126.11%。

点评: 我们长期持续推荐公司,看好公司未来从手机向汽车多方向智能硬件及半导体延伸,实现收购带来的协同效应。同时,公司ODM业务经过过去的客户结构调整,盈利能力显著增长,公司由降费阶段进入创新增长阶段,看好公司持续高研发构筑竞争优势。2020年度实现归母净利润24-28亿元,yoy+91.45%-123.36%,公司业绩维持增长,在疫情和贸易战双重影响下,2020年度业绩仍维持增长,主要原因为:1)通讯业务布局国际化,客户结构优化,一线品牌客户出货强势增长;2)受益消费电子和汽车板块高景气,功率半导体业务Q3强劲增长;3)高研发投入构筑竞争优势;4)安世并表,20全年业绩增厚。

高研发费用+股权激励费用+上游元器件涨价,业绩短暂不改长期趋势。公司20Q4单季度实现归母净利润1.41-5.41亿元,同比变化-80.50%至-25.17%,环比变化-86.77%至-49.25%。2020Q4下滑主要因公司高研发费用+股权激励费用+上游元器件涨价等因素导致;第一,闻泰持续高研发投入,根据20年1-9月,公司研发投入15.41亿元,同比去年增加9.11亿元,同比增加144.75%,四季度研发费用维持高投入,短期对业绩造成一定影响,但长期将巩固公司竞争优势。第二,20年公司推行股权激励政策深度绑定核心人才,向激励对象授予权益总计2,562.92万股,20年应确认股份支付费用3.16亿元,其中Q4应确认1.66亿元。第三,由于上游元器件出现较大的涨价现象,对闻泰通讯业务造成影响,压缩利润空间。随着公司与下游客户签订新项目订单,预计上游不利状况将得到大幅改善。

订单可见度清晰,维持高增长。针对智能终端ODM业务,闻泰科技的客户一般向闻泰科技滚动更新13周的未来需求预测,其中4周以内的需求可转化为正式订单。根据公司最新公告预测,2021年第一季度的需求预测数量约为3,000万台,需求预测金额约为100多亿元,相比2020年同期增长约为13%。针对半导体封测业务,安世集团的客户一般向安世集团滚动更新1个季度的未来需求预测,其中4周以内的需求可转化为正式订单。根据公司预测,2021年第一季度MOSFET器件的需求预测数量约为10亿颗,需求预测金额约为1.3亿美元,相比2020年同期增长约为30%。同时,公司SiP研发顺利,于2020年4月闻泰科技与安世集团已经合作研发并顺利推出基于4G的车载通讯模组样品,目前安世集团东莞封测工厂已经完成SiP模组研发产线的建设规划,预计将于2021年第二季度正式投入小批量生产,将为公司带来新的业绩增长动力。

投资建议: 长期持续推荐公司,由于公司非经营性费用支出及一次性费用,调整公司2020年盈利预测,同时看好未来从手机向汽车多方向智能硬件及半导体延伸,发挥协同效应,预计20-22年实现归母净利润由32.61/55.04/71.69亿元调整为28.00/40.02/54.03亿元,维持“买入”评级,给予目标价153.59元/股。

风险提示: 业绩预告为初步测算结果,以年报数据为准,终端消费景气度不及预期、汽车业务不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,335.11	41,578.16	62,367.24	85,019.03	97,771.88
增长率(%)	2.48	139.85	50.00	36.32	15.00
EBITDA(百万元)	1,238.24	4,629.69	4,796.75	6,313.90	7,692.04
净利润(百万元)	61.02	1,253.56	2,799.72	4,002.41	5,402.64
增长率(%)	(81.47)	1,954.37	123.34	42.96	34.98
EPS(元/股)	0.05	1.01	2.25	3.21	4.34
市盈率(P/E)	2,150.00	104.65	46.86	32.78	24.28
市净率(P/B)	36.50	6.19	5.47	4.73	4.02
市销率(P/S)	7.57	3.16	2.10	1.54	1.34
EV/EBITDA	10.04	23.68	29.52	19.42	17.35

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	105.38元
目标价格	153.59元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,244.94
流通A股股本(百万股)	864.28
A股总市值(百万元)	131,191.54
流通A股市值(百万元)	91,078.07
每股净资产(元)	23.07
资产负债率(%)	52.91
一年内最高/最低(元)	171.88/90.18

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC执业证书编号:	S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《闻泰科技-季报点评:经营发展新阶段,业务协同发展空间大》2020-11-03
- 2 《闻泰科技-半年报点评:ODM业务快速增长,汽车订单加速恢复》2020-08-31
- 3 《闻泰科技-公司点评:ODM+半导体布局落地,有望持续高增长》2020-07-28

投资建议

我们预计公司 20-22 年实现归母净利润由 32.61/55.04/71.69 亿元调整为 28.00/40.02/54.03 亿元，其中我们预计 2021 年闻泰通讯业务净利润为 27 亿元，安世半导体 13 亿元，按照分布估值：

公司 ODM 业务下游主要为消费电子产品等，选取同行可比对象立讯精密和歌尔股份。可比对象 2021 年平均 PE 估值为 32.13，基于谨慎原则，给予公司通讯业务 30 倍 PE，对应市值为 810 亿元，

表 1：同行可比公司情况（亿元）

证券简称	总市值	2020E	2021E	2022E	2020EPE	2021EPE	2022EPE
立讯精密	3,729.00	71.87	101.13	130.46	51.89	36.87	28.58
歌尔股份	1,102.78	28.55	40.28	52.54	42.82	27.38	20.99

资料来源：Wind、天风证券研究所

半导体业务方面，根据公司披露 2019 年度安世集团财报显示，公司 2019 年度净资产为 169.55 亿元，选取同行可比公司华润微与捷捷微电，平均 PB 为 7.92，基于谨慎原则，给予公司半导体业务 6.5 倍 PB，则对应市值 1102.08 亿元，

表 2：同行可比公司情况（亿元）

证券简称	总市值(2021/1/30)	2020Q3 净资产	对应 PB
华润微	730.65	114.04	6.41
捷捷微电	226.11	23.99	9.43

资料来源：Wind、天风证券研究所

公司通讯业务与半导体业务合计市值为 1912.08 亿元，则对应目标价为 153.59 元，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,903.21	7,714.23	4,989.38	20,918.58	7,821.75	营业收入	17,335.11	41,578.16	62,367.24	85,019.03	97,771.88
应收票据及应收账款	5,088.33	14,021.95	11,489.65	21,090.87	16,376.72	营业成本	15,764.00	37,286.18	52,388.49	70,735.83	81,150.66
预付账款	35.03	170.04	141.10	225.14	224.34	营业税金及附加	62.29	74.04	255.03	268.17	294.10
存货	1,625.26	5,677.78	11,838.13	7,859.77	18,365.82	营业费用	150.56	483.61	760.88	1,785.40	1,955.44
其他	3,172.19	3,239.47	2,753.25	4,053.75	3,353.42	管理费用	295.49	615.29	966.69	1,785.40	2,004.32
流动资产合计	11,824.01	30,823.47	31,211.51	54,148.12	46,142.05	研发费用	732.06	1,319.61	2,494.69	4,591.03	5,377.45
长期股权投资	1,176.00	42.34	42.34	42.34	42.34	财务费用	211.84	556.32	1,008.86	884.34	641.30
固定资产	544.23	5,118.47	5,299.01	5,415.92	5,481.64	资产减值损失	96.79	(359.72)	201.00	210.00	40.00
在建工程	32.74	486.72	328.03	244.82	176.89	公允价值变动收益	0.00	19.53	(999.65)	166.61	222.14
无形资产	672.96	4,570.82	4,113.04	3,655.25	3,197.47	投资净收益	(10.30)	563.60	0.00	0.00	10.00
其他	2,692.25	24,089.92	23,701.16	23,793.38	23,677.74	其他	(36.75)	(516.91)	1,999.30	(333.22)	(464.29)
非流动资产合计	5,118.18	34,308.28	33,483.58	33,151.71	32,576.09	营业利润	69.14	1,536.62	3,291.95	4,925.46	6,540.75
资产总计	16,942.19	65,131.75	64,699.42	87,301.27	78,720.06	营业外收入	3.91	3.95	1.10	2.99	2.68
短期借款	1,999.81	2,778.13	5,010.30	2,010.30	2,853.54	营业外支出	9.41	67.46	30.05	35.64	44.38
应付票据及应付账款	8,087.96	21,693.21	15,819.70	38,292.19	23,375.74	利润总额	63.65	1,473.10	3,263.00	4,892.81	6,499.04
其他	3,043.24	6,597.51	8,271.34	7,516.27	11,131.26	所得税	(8.49)	93.77	195.78	391.42	519.92
流动负债合计	13,131.00	31,068.86	29,101.34	47,818.76	37,360.54	净利润	72.14	1,379.34	3,067.22	4,501.38	5,979.12
长期借款	0.00	11,305.95	10,648.03	10,148.03	6,335.82	少数股东损益	11.12	125.77	267.51	498.98	576.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	61.02	1,253.56	2,799.72	4,002.41	5,402.64
其他	80.25	1,334.98	485.86	633.70	818.18	每股收益(元)	0.05	1.01	2.25	3.21	4.34
非流动负债合计	80.25	12,640.93	11,133.89	10,781.73	7,154.00						
负债合计	13,211.25	43,709.79	40,235.23	58,600.49	44,514.54						
少数股东权益	136.32	232.59	486.72	977.38	1,541.05	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	637.27	1,124.03	1,244.94	1,244.94	1,244.94	成长能力					
资本公积	2,381.60	18,268.73	18,268.73	18,268.73	18,268.73	营业收入	2.48%	139.85%	50.00%	36.32%	15.00%
留存收益	2,953.75	20,094.44	22,732.53	26,478.47	31,419.52	营业利润	-81.83%	2122.33%	114.23%	49.62%	32.79%
其他	(2,378.00)	(18,297.83)	(18,268.73)	(18,268.73)	(18,268.73)	归属于母公司净利润	-81.47%	1954.37%	123.34%	42.96%	34.98%
股东权益合计	3,730.94	21,421.96	24,464.18	28,700.79	34,205.51	获利能力					
负债和股东权益总计	16,942.19	65,131.75	64,699.42	87,301.27	78,720.06	毛利率	9.06%	10.32%	16.00%	16.80%	17.00%
						净利率	0.35%	3.01%	4.49%	4.71%	5.53%
						ROE	1.70%	5.92%	11.68%	14.44%	16.54%
						ROIC	8.88%	76.59%	15.06%	15.55%	34.56%
						偿债能力					
						资产负债率	77.98%	67.11%	62.19%	67.12%	56.55%
						净负债率	5.89%	38.83%	46.68%	-27.25%	7.54%
						流动比率	0.90	0.99	1.07	1.13	1.24
						速动比率	0.78	0.81	0.67	0.97	0.74
						营运能力					
						应收账款周转率	4.47	4.35	4.89	5.22	5.22
						存货周转率	7.21	11.39	7.12	8.63	7.46
						总资产周转率	1.24	1.01	0.96	1.12	1.18
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	1.01	2.25	3.21	4.34
						每股经营现金流	2.63	3.71	-3.21	16.71	-7.07
						每股净资产	2.89	17.02	19.26	22.27	26.24
						估值比率					
						市盈率	2,150.00	104.65	46.86	32.78	24.28
						市净率	36.50	6.19	5.47	4.73	4.02
						EV/EBITDA	10.04	23.68	29.52	19.42	17.35
						EV/EBIT	13.01	26.99	32.92	21.10	18.58

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	72.14	1,379.34	2,799.72	4,002.41	5,402.64
折旧摊销	327.91	650.92	495.93	504.09	509.99
财务费用	217.90	597.87	1,008.86	884.34	641.30
投资损失	10.30	(563.60)	0.00	0.00	(10.00)
营运资金变动	334.26	7,306.02	(7,574.28)	14,741.76	(16,142.41)
其它	2,309.45	(4,750.50)	(732.14)	665.59	798.63
经营活动现金流	3,271.95	4,620.04	(4,001.91)	20,798.18	(8,799.86)
资本支出	775.27	28,502.50	909.12	(67.84)	(134.48)
长期投资	831.49	(1,133.65)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,245.95)	(39,673.26)	1,025.85	(342.50)	(350.29)
投资活动现金流	(1,639.19)	(12,304.41)	1,934.98	(410.34)	(484.77)
债权融资	2,123.07	16,032.52	16,408.45	13,098.93	10,402.42
股权融资	(204.23)	15,784.94	(858.79)	(884.28)	(641.24)
其他	(3,342.91)	(18,095.06)	(16,207.59)	(16,673.30)	(13,573.39)
筹资活动现金流	(1,424.07)	13,722.39	(657.92)	(4,458.64)	(3,812.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	208.70	6,038.01	(2,724.85)	15,929.20	(13,096.83)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com