

闻泰科技 (600745)

公司研究/点评报告

收购大客户摄像头业务，ODM 生态再下一城

点评报告/电子

2021 年 02 月 08 日

一、事件概述

公司于 2021 年 2 月 7 日与欧菲光签署《收购意向协议》，拟以现金方式购买欧菲光拥有的与向境外特定客户供应摄像头相关的业务资产，具体资产明细及交易金额由交易双方在正式收购协议中确定。

二、分析与判断

➤ 进军模组，ODM 龙头加大布局

本次收购以现金支付，包含了欧菲光的广州得尔塔 100% 股权以及欧菲光向境外特定客户供应摄像头相关业务的经营性资产，此次收购使闻泰获得了向境外大客户供应摄像头模组资格，并且进一步完善了公司在消费电子代工产业链的布局，可以通过本次收购进一步向产业链上游延伸，进行产业垂直领域的布局和整合，从而更好的抓住 5G、IoT、智能汽车领域需求快速增长的发展机遇，促进上市公司业绩长期持续增长。

➤ ODM 向上游整合+安世建设晶圆厂拓展产能，闻泰新一轮成长在即

ODM 业务去年受元器件涨价拖累，目前新增机型价格均已经考虑涨价，ODM 单机盈利水平有望恢复，预计 20Q1 订单 3000 万台，ODM 营收有望保持 10% 以上增长。此外公司 SIP 业务有望今年下半年量产出货，进一步提升公司在 ODM 业务能力圈以及盈利能力。安世板块从去年四季度起，受益于功率半导体高景气，安世近 50% 收入来自车规级，公司通过调配产能进一步受益此轮行情，今年安世板块有望盈利创新高。此外，公司临港晶圆厂有望 22 年下半年投产，产能瓶颈解决后安世新一轮扩张在即。

三、投资建议

我们预计 2020-22 年公司营收至 720/850/1050 亿元，归母净利润至 26/40/50 亿元，对应估值 48/31/25 倍，参考 SW 电子 2021/02/05 最新 TTM 估值 48 倍，考虑到公司半导体板块带来的高成长性，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端需求不及预期风险，半导体板块增长不及预期风险，新冠疫情影响风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	41,578	72,000	85,000	105,000
增长率 (%)	139.8	73.2	18.1	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,254	2,603	4,006	5,028
增长率 (%)	1954.4	107.6	53.9	25.5
每股收益 (元)	1.12	2.09	3.22	4.04
PE (现价)	99.6	48.0	31.2	24.8
PB	5.3	4.7	4.1	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

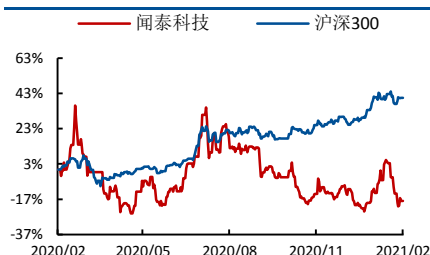
维持评级

当前价格： 100.32 元

交易数据 2021-2-5

近 12 个月最高/最低(元)	166.33/91.75
总股本 (百万股)	1,245
流通股本 (百万股)	864
流通股比例 (%)	69.42
总市值 (亿元)	1,249
流通市值 (亿元)	867

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】闻泰科技 (600745)：20 年业绩符合预期，半导体+ODM 景气共振
- 2.【民生电子】闻泰科技 (600745) 业绩预告点评：Q2 同比增长，卡位 ODM 与半导体双“赛道”

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	41,578	72,000	85,000	105,000
营业成本	37,286	65,736	76,670	94,920
营业税金及附加	74	238	289	368
销售费用	484	504	595	735
管理费用	615	864	1,360	2,100
研发费用	1,320	1,440	1,615	1,470
EBIT	1,799	3,218	4,471	5,408
财务费用	556	622	332	100
资产减值损失	(360)	0	0	0
投资收益	564	291	331	357
营业利润	1,537	2,947	4,531	5,725
营业外收支	(64)	0	0	0
利润总额	1,473	2,913	4,492	5,684
所得税	94	20	11	80
净利润	1,379	2,893	4,482	5,604
归属于母公司净利润	1,254	2,603	4,006	5,028
EBITDA	2,450	5,064	6,700	8,014
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7714	17918	26149	21980
应收账款及票据	14022	21080	26157	32305
预付款项	170	220	273	347
存货	5678	12947	6820	17479
其他流动资产	639	639	639	639
流动资产合计	30823	55464	62968	75975
长期股权投资	42	333	664	1021
固定资产	5118	7180	9652	12338
无形资产	4075	4849	5817	6849
非流动资产合计	34308	26268	31091	35012
资产合计	65132	81732	94059	110987
短期借款	2778	1778	778	278
应付账款及票据	21693	33361	40880	50567
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	31069	44384	52230	63554
长期借款	11306	11306	11306	11306
其他长期负债	704	704	704	704
非流动负债合计	12641	12641	12641	12641
负债合计	43710	57025	64871	76195
股本	1124	1245	1245	1245
少数股东权益	232	523	999	1575
股东权益合计	21422	24315	28797	34401
负债和股东权益合计	65132	81732	94059	110987

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	139.8	73.2	18.1	23.5
EBIT 增长率	444.1	78.9	38.9	20.9
净利润增长率	1954.4	107.6	53.9	25.5
盈利能力				
毛利率	10.3	8.7	9.8	9.6
净利率	3.0	3.6	4.7	4.8
总资产收益率 ROA	1.9	3.2	4.3	4.5
净资产收益率 ROE	5.9	10.9	14.4	15.3
偿债能力				
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.1	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.5	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	81.6	72.5	75.3	75.4
存货周转天数	35.3	51.0	46.4	46.1
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	2.1	3.2	4.0
每股净资产	18.9	21.2	24.7	29.2
每股经营现金流	4.1	4.6	14.9	2.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	99.6	48.0	31.2	24.8
PB	5.3	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	35.3	18.8	13.6	12.3
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,379	2,893	4,482	5,604
折旧和摊销	1,011	1,846	2,229	2,606
营运资金变动	2,283	(141)	9,573	(5,352)
经营活动现金流	4,627	5,156	16,770	3,296
资本开支	921	(6,842)	6,759	6,212
投资	(11,971)	0	0	0
投资活动现金流	(12,304)	6,842	(6,759)	(6,212)
股权募资	6,358	0	0	0
债务募资	8,265	20	0	0
筹资活动现金流	13,722	(1,795)	(1,780)	(1,253)
现金净流量	6,045	10,204	8,231	(4,169)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。