

拟收购摄像模组业务 平台化战略再下一城

核心观点:

- **事件** 公司发布公告,拟以现金方式购买广州得尔塔影像技术有限公司 100% 股权以及江西晶润光学有限公司拥有的相关设备,交易作价合计为 24.2 亿元。
- **收购摄像模组优质资产,业务客户双拓展** 广州得尔塔公司成立于 2004 年,前身为索尼电子华南有限公司,为北美手机厂商前置摄像头主要供应商之一。本次交易价格为 17 亿元,按照得尔塔 2020 年净利润为 3.39 亿元测算,评估价收购对应的 PE 为 5.01 倍,优于市场预期。我们认为,在多摄渗透与技术升级的背景下,全球摄像模组维持高景气:据 Market and Marktes 统计及预测,2025 年全球摄像头模组市场规模有望突破 440 亿美元,2020-2025 年 CAGR 为 7.2%。公司收购优质资产切入前置摄像模组领域,有望基于雄厚的研发实力向后置摄像模组领域渗透,实现新领域、新客户的双拓展。
- **募投项目产能扩张,打造双亿台生产能力** 公司计划公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 86 亿元及自筹资金投资其智能制造项目:无锡智能制造产业园拟投资 44.67 亿元,用于 ODM 生产制造、MOSFET 器件及 SIP 模组封装测试,计划年产能 2,500 万台智能终端;昆明智能制造产业园拟投资 30.95 亿元,拟新建年产能 3,000 万台的智能手机生产制造产线;印度智能制造产业园拟投资 15.75 亿元,拟新建年产能 1,500 万台的智能终端生产制造产线。我们认为,公司积极打造国内 1 亿台、海外 1 亿台的双亿台生产能力和产业链的整合能力,随着公司自有产能的有序扩张,ODM 业务外包比例、营业成本将持续下降,整体盈利能力将逐步提升。
- **垂直整合加速,构建全产业链生态平台** 2020 年闻泰完成收购安世 100% 股权,切入上游功率半导体市场。安世为全球领先的汽车功率半导体 IDM 厂商,车规级产品占比将近 50%,将深度受益于汽车电动化的快速发展;2021 年 3 月 11 日安世宣布与联合汽车电子有限公司在第三代半导体氮化镓领域展开深度合作,进一步强化其领先优势。同时,闻泰与安世协同效应不断深入:公司结合闻泰 ODM 业务及安世集团半导体封装技术,开拓 SiP 模组业务,预计将在 2021 年第二季度实现小批量生产,有望成为公司业务新增长点。本次收购中游摄像模组业务,公司将进一步向产业链中上游延伸,实现主要元器件的自主可控,全产业链生态平台将进一步完善。
- **投资建议** 考虑到收购尚未完成,我们暂维持 2020-2022 年盈利预测,预计净利润分别为 27.71/40.70/53.18 亿元,对应 EPS 分别为 2.23/3.27/4.27 元,当前股价对应 2021 年 PE 为 30.45 倍。我们认为,上游原材料涨价的影响已基本消化,预计 2021 年公司 ODM 业务有望快速修复,功率半导体业务将稳健增长。公司将深度受益于 5G 智能终端及汽车电动化浪潮的推动,维持“推荐”评级。
- **风险提示** 收购进展不及预期,新客户导入不及预期,新产品产业化不及预期,5G 手机渗透率不及预期的风险。

闻泰科技 (600745.SH)

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-80927623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

特此鸣谢: 张斯莹

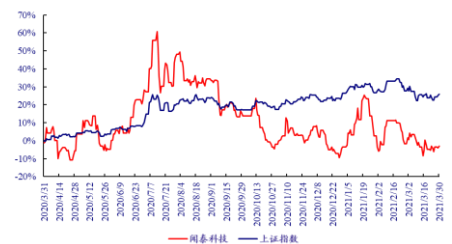
市场数据

时间 2021.03.30

A 股收盘价(元)	99.53
A 股一年内最高价(元)	167.75
A 股一年内最低价(元)	90.09
上证指数	3456.68
市盈率	98.86
总股本(万股)	124507.91
实际流通 A 股(万股)	86428.23
限售的流通 A 股(万股)	38079.68
流通 A 股市值(亿元)	860.22

股价表现

时间 2021.03.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

《闻泰科技: ODM 与功率半导体双龙头, 5G 时代将继续大展宏图》

2020-12-25

《闻泰科技: 20Q4 业绩受上游涨价扰动, ODM、半导体业绩能见度提升》

2021-02-03

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn