



2021-04-30

公司点评报告

买入/维持

闻泰科技(600745)

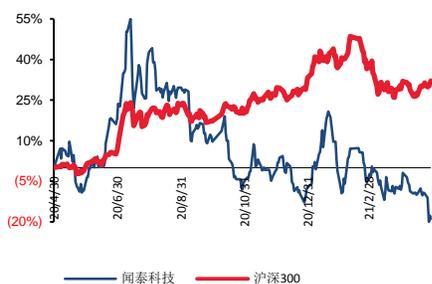
目标价: 154

昨收盘: 86.54

信息技术 技术硬件与设备

安世产销两旺增势喜人，ODM 侧逐季改善反转在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,245/864
总市值/流通(百万元)	107,749/74,795
12 个月最高/最低(元)	165.00/85.45

相关研究报告:

闻泰科技(600745)《双龙头王者拐点明确,全产业链布局无出其右》—2021/03/15

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件:公司于2021年4月29日发布2021年一季度报告,当期实现营业收入119.91亿元,同比增长8.3%,实现归母净利润6.52亿元,同比增长2.56%。

当晚公司还发布了2020年年报,2020年公司实现营业收入517.07亿元,同比增长24.36%,归母净利润24.15亿元,同比增长92.68%,扣非归母净利润21.13亿元,同比下降91.13%。

全球 IC 供给吃紧,安世产销两旺,进入成长快车道自2019-2020年贸易战、疫情爆发以来,在全球自由贸易体系被割裂的背景下,疫后宅经济终端需求持续增长,叠加特朗普政府推行的实体名单所导致的国内终端厂商与渠道超额备货,以及新能源汽车与光伏等全新领域需求大增挤占相当比重的全球晶圆产能...以上种种因素的共同作用令全球的 IC 供给都极其吃紧,而其中车规级半导体类功率器件产品的缺货更是非常严重,通路和厂商供应加价现象非常普遍,而且细分途径的提价频次也在提高。

在此背景下,安世半导体2020年在全球功率分立器件大厂的排名继续提升,比2019年的11位提升2位,达到全球第9,同时继续蝉联中国功率分立器件公司排名榜第一名。

未来几年,在全球5G基础设施建设和5G手机、PC及云服务器、电动汽车、中国新基建、全球芯片涨价等推动下,全球功率分立器件产业将以较高速度增长。而对于5G设备,电动汽车和工业设施中的SiC和GaN等化合物半导体的使用需求正在急剧增加。这些领域都是安世在第三代半导体功率器件中重点布局的方向,考虑到安世晶圆与封装产能的继续增长,交付品类的不断扩大,预计安世一季度的卓越表现有望贯穿全年并逐季持续增强,成为公司2021年最牢靠的利润驱动力。

ODM 受原物料上涨略有拖累,二三季度有望快速改善。过去两个季度,上游 IC 与物料的缺货,手机物料套件难以齐整配套,这些因素确实对闻泰的手机 ODM 领域的业绩表现造成一定拖累。在这个过程中,公司一直在加强与上游供应链和下游客户的协同应对,降低上游供给波动对公司经营所造成的影响。从一季度表现来看,ODM 所实现的利润还是高于先前市场的预期的,从侧面佐证了公司的努力效果。一般来说,公司的 ODM 订单与下游物料的协同一般有 2-3 个月的时间差,从这一

维度而言，二季度手机 ODM 领域因缺货所带来的影响边际效应将会逐渐递减；同比去年而言，今年市场也不再会有竞争对手的恶意压价，而且 5G 手机普及渗透率的大幅提升，将有效提升公司手机制程的 ASP 与利润空间。随着二三季度公司下游 5G 手机出货量持续成长，公司在 ODM 领域的利润弹性将逐渐显现，我们预判今年这一领域的增量重心将主要集中于下半年，后面两个季度的改善将使公司的全面预期进一步提升。

特定客户摄像头资产过户在即，后续合作与项目展开前景可期。根据公司前几日发布的进展公告，公司收购特定客户摄像头资产的第二期交易价款支付条件已经达成，从推进进度来看，二季度末三季初前有望完成这块资产的过户。从销售价格上来看，这块资产的收购价格非常便宜，基本是以净资产价格评估支付，因此未来不太会有产生商誉或者低于预期的可能。另外，资产过户后，公司将会立刻启动特定客户供应资格的重新申请，一旦成功获得许可，这块资产顺利运营的正常利润贡献是相当可观的，目前公司整体市值的评估中并未体现出这块资产的价值，这将为公司 2021-2022 年带来更多的预期差和正向成长推动。

此外，公司与特定客户在 ODM 等领域的推动进展也是下半年的重要看点，目前公司昆明新线已经逐渐启动，如果能够得到特定客户的首肯，在智能终端、物联网等产品领域取得部分产品的 ODM 或合作业务，考虑到特定客户的强大品牌带动效应，将能充分提升闻泰的产品平均附加值，同时大幅降低产品销售的库存风险。

盈利预测和评级：维持买入评级。2020 年因为一些特殊因素的叠加，闻泰的 ODM 领域的利润成长并不理想，但是这些因素在当下已经有明确改善的信号出现。看好在当前行业背景下安世半导体作为全球一线功率分立器件大厂的明晰成长空间，同时也相信二三季度手机 ODM 侧将能够把上游物料缺货与涨价的影响逐步减轻，在 5G 手机订单逐步释出并放量的正向趋势下，关键客户重要产品如能成功导入，ODM 侧的业绩与估值提升反而会成为闻泰最大的增量弹性。预估公司 2021-2023 年有望实现净利润分别为 45.39、63.55、79.44 亿元，当前市值对应 PE 23.74、16.96、13.56 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）5G 智能手机全球渗透与出货量成长不及预期；（2）关键客户开拓和业务拓展进度低于预期；（3）安世的持续成长程度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	51707	76200	94503	108802
(+/-%)	24.36	47.37	24.02	15.13
净利润(百万元)	2415	4539	6355	7944
(+/-%)	92.68	87.92	40.01	25.01
摊薄每股收益(元)	1.94	3.65	5.10	6.38
市盈率(PE)	44.61	23.74	16.96	13.56

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,714	5,751	14,250	33,954	45,414	营业收入	41,578	51,707	76,200	94,503	108,807
应收和预付款项	15,254	8,028	20,832	25,835	29,744	营业成本	37,286	43,843	65,334	81,566	93,635
存货	5,678	6,134	8,608	10,747	12,337	营业税金及附加	74	118	175	216	249
其他流动资产	2,177	5,016	5,294	5,502	5,664	销售费用	484	1,079	892	1,115	1,295
流动资产合计	30,823	24,929	48,984	76,038	93,159	管理费用	1,935	3,509	4,564	4,215	4,319
长期股权投资	42	176	226	286	356	财务费用	556	852	353	520	698
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-360	-165	-38	-38	-33
固定资产	5,118	5,460	4,703	3,927	3,133	投资收益	564	217	50	60	70
在建工程	487	696	580	464	348	公允价值变动	20	158	0	0	0
无形资产	4,075	3,918	3,555	3,341	3,029	营业利润	1,537	2,678	4,994	6,993	8,743
长期待摊费用	332	302	151	0	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	24,253	24,409	24,562	24,464	24,367	利润总额	1,473	2,652	4,998	6,997	8,747
资产总计	65,132	59,891	82,760	108,521	124,392	所得税	94	192	4	6	8
短期借款	2,778	450	0	350	650	净利润	1,379	2,460	4,994	6,991	8,739
应付和预收款项	21,693	17,484	32,529	40,611	46,620	少数股东损益	126	44	455	636	795
长期借款	11,306	7,805	7,805	16,805	16,805	归母股东净利润	1,254	2,415	4,539	6,355	7,944
其他负债	7,932	5,077	8,590	10,311	11,611						
负债合计	43,710	30,816	48,924	68,077	75,686	预测指标					
股本	1,124	1,245	1,245	1,245	1,245		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	18,269	24,325	24,325	24,325	24,325	毛利率	10.32%	15.21%	14.26%	13.69%	13.94%
留存收益	1,797	3,490	7,797	13,768	21,235	销售净利率	3.32%	4.76%	6.55%	7.40%	8.03%
归母公司股东权益	21,189	29,060	33,367	39,338	46,805	销售收入增长率	139.85%	24.36%	47.37%	24.02%	15.13%
少数股东权益	233	15	470	1,106	1,901	EBIT 增长率	636.67%	72.66%	52.73%	40.47%	25.64%
股东权益合计	21,422	29,075	33,837	40,444	48,706	净利润增长率	1954.37%	92.68%	87.92%	40.01%	25.01%
负债和股东权益	65,132	59,891	82,760	108,521	124,392	ROE	0.06	0.08	0.14	0.16	0.17
						ROA	0.02	0.04	0.05	0.06	0.06
						ROIC	0.35	0.10	0.17	0.25	0.33
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.01	1.94	3.65	5.10	6.38
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	85.95	44.61	23.74	16.96	13.56
经营性现金流	4,620	6,606	10,077	11,653	12,731	PB(X)	5.09	3.71	3.23	2.74	2.30
投资性现金流	-12,304	-3,214	-396	-396	-396	PS(X)	2.59	2.08	1.41	1.14	0.99
融资性现金流	13,722	-2,001	-1,182	8,446	-875	EV/EBITDA(X)	39.59	21.59	14.78	10.34	7.81
现金增加额	6,021	1,213	8,499	19,703	11,460						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。