

# 闻泰科技 (600745)

证券研究报告

2021年04月30日

## ODM 持续高研发投入，安世盈利能力创新高

**事件：**2021年4月30日公司发布2020年度报告和2021年一季度业绩报告。2020年度实现营业收入517.07亿元，同比增长24.36%，实现归母净利润24.15亿元，同比增长92.68%；2021一季度实现营业收入119.91亿元，同比增长8.30%，归母净利润6.52亿元，同比增长2.56%。

**点评：**我们长期推荐公司，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。在半导体业务方面，公司安世半导体整合顺利，随着公司产品系列扩充，盈利能力有望逐步加强。ODM业务方面，公司ODM业务经过过去的客户结构调整，盈利能力显著增长，2020年来，由于上游元器件涨价导致公司ODM业务盈利能力短期下滑，但公司加强了研发投入，由降费阶段进入创新增长阶段，我们认为公司持续高研发将在未来构筑起更强的竞争优势。

### 1、2020年度：受上游器件涨价影响导致利润率下滑，加大研发投入构筑竞争优势

2020年度实现营业收入517.07亿元，同比增长24.36%，实现归母净利润24.15亿元，同比增长92.68%；单季度看，2020Q4实现营业收入133.66亿元，同比减少32.17%，实现归母净利润1.56亿元，同比减少78.39%，环比减少71.97%；其中，2020年度半导体业务收入为98.92亿元，ODM业务收入为416.67亿元，研发投入28.01亿元，同比增长68.31%。

### 2、2020一季度：ODM业务短期承压，半导体业务收入盈利能力近两年新高

2021一季度实现营业收入119.91亿元，同比增长8.30%，环比增长10.29%，实现归母净利润6.52亿元，同比增长2.56%，环比增长317.01%。其中，半导体业务一季度实现营收5.2亿美元（以6.4685汇率测算，营收为33.64亿元），毛利率34.1%，收入和盈利能力已经恢复或超过近两年的季度历史最高水平，假设公司半导体业务净利率水平为16%，则安世预计贡献净利润约为5.38亿元；同时，叠加一季度公司股权激励费用、研发费用投入为5.06亿元，ODM业务在上游元器件、面板等材料大幅涨价的情况下仍能贡献利润，随着公司完成与下游客户老项目订单，公司ODM业务将逐步摆脱上游器件涨价带来的利润率压力。

### 3、ODM持续研发投入带来新增长，半导体业务盈利能力持续提升。

我们认为持续的研发投入将为公司带来新的增量，公司已推动包括5G射频SiP模块、TWS主板模块、Watch主板模块等产品的研发，部分产品已经实现客户方案的Design In。同时公司增加了一定的额注塑、喷涂和CNC精密加工能力，能够为客户提供塑料和金属中框、前壳、后盖、五金件等部件，未来还将持续提升部件产能和种类；半导体业务方面，公司加强了在中高压MOSFET、化合物半导体产品SiC和GaN产品、以及模拟类产品的研发投入，同时，产能持续扩张，公司产品价格处于上调趋势，有望持续增强盈利能力。

**投资建议：**由于上游器件涨价对公司ODM业务利润率造成影响，调整盈利预测，预计公司21-22年净利润由40.02/54.03调整为35/49亿元，给予目标价153.59元，维持“买入”评级。

**风险提示：**扩产不及预期、下游景气度不及预期、上游器件涨价持续

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	41,578.16	51,706.63	77,559.94	96,949.93	121,187.41
增长率(%)	139.85	24.36	50.00	25.00	25.00
EBITDA(百万元)	4,629.69	7,400.60	5,224.20	6,789.69	8,735.33
净利润(百万元)	1,253.56	2,415.32	3,500.13	4,900.21	6,878.60
增长率(%)	1,954.37	92.68	44.91	40.00	40.37
EPS(元/股)	1.01	1.94	2.81	3.94	5.52
市盈率(P/E)	85.95	44.61	30.78	21.99	15.66
市净率(P/B)	5.09	3.71	3.27	2.87	2.44
市销率(P/S)	2.59	2.08	1.39	1.11	0.89
EV/EBITDA	23.68	16.33	19.66	12.42	9.81

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	86.54元
目标价格	153.59元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,245.08
流通A股股本(百万股)	864.28
A股总市值(百万元)	107,749.14
流通A股市值(百万元)	74,794.99
每股净资产(元)	23.98
资产负债率(%)	49.07
一年内最高/最低(元)	167.75/81.76

### 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-公司点评:订单可见度清晰，维持高增长》2021-01-31
- 2 《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
- 3 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,714.23	5,751.33	8,273.30	26,243.13	22,099.70
应收票据及应收账款	14,021.95	6,417.09	27,257.99	9,015.05	36,326.26
预付账款	170.04	454.26	64.56	689.63	376.25
存货	5,677.78	6,133.87	10,638.24	9,033.85	16,782.01
其他	3,239.47	6,172.06	5,529.42	4,769.04	7,041.40
<b>流动资产合计</b>	<b>30,823.47</b>	<b>24,928.61</b>	<b>51,763.52</b>	<b>49,750.70</b>	<b>82,625.62</b>
长期股权投资	42.34	176.31	176.31	176.31	176.31
固定资产	5,118.47	5,460.39	5,491.62	5,423.28	5,282.19
在建工程	486.72	695.68	453.41	320.04	222.03
无形资产	4,570.82	4,502.17	3,969.73	3,437.29	2,904.85
其他	24,089.92	24,127.39	24,021.37	23,834.11	23,833.30
<b>非流动资产合计</b>	<b>34,308.28</b>	<b>34,961.94</b>	<b>34,112.44</b>	<b>33,191.04</b>	<b>32,418.68</b>
<b>资产总计</b>	<b>65,131.75</b>	<b>59,890.55</b>	<b>85,875.96</b>	<b>82,941.74</b>	<b>115,044.29</b>
短期借款	2,778.13	450.00	200.00	100.00	0.00
应付票据及应付账款	21,693.21	17,484.46	36,338.09	32,218.16	54,533.14
其他	6,597.51	3,543.30	10,034.53	6,573.46	11,931.70
<b>流动负债合计</b>	<b>31,068.86</b>	<b>21,477.76</b>	<b>46,572.62</b>	<b>38,891.63</b>	<b>66,464.84</b>
长期借款	11,305.95	7,804.70	5,000.00	4,500.00	2,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,334.98	1,533.59	982.94	1,283.84	1,266.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,640.93</b>	<b>9,338.29</b>	<b>5,982.94</b>	<b>5,783.84</b>	<b>3,266.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>43,709.79</b>	<b>30,816.05</b>	<b>52,555.56</b>	<b>44,675.46</b>	<b>69,731.63</b>
少数股东权益	232.59	14.91	334.87	673.46	1,081.11
股本	1,124.03	1,244.94	1,245.08	1,245.08	1,245.08
资本公积	18,268.73	24,324.81	24,324.81	24,324.81	24,324.81
留存收益	20,094.44	28,397.24	31,740.45	36,347.73	42,986.47
其他	(18,297.83)	(24,907.40)	(24,324.81)	(24,324.81)	(24,324.81)
<b>股东权益合计</b>	<b>21,421.96</b>	<b>29,074.50</b>	<b>33,320.40</b>	<b>38,266.28</b>	<b>45,312.66</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>65,131.75</b>	<b>59,890.55</b>	<b>85,875.96</b>	<b>82,941.74</b>	<b>115,044.29</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,379.34	2,459.61	3,500.13	4,900.21	6,878.60
折旧摊销	650.92	1,629.03	803.48	814.15	821.55
财务费用	597.87	796.10	309.93	108.58	(47.87)
投资损失	(563.60)	(217.25)	(24.00)	(16.00)	0.00
营运资金变动	7,306.02	396.42	(1,905.51)	13,250.99	(8,771.22)
其它	(4,750.50)	1,550.57	(2,048.74)	991.83	780.42
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,620.04</b>	<b>6,614.46</b>	<b>635.29</b>	<b>20,049.76</b>	<b>(338.52)</b>
资本支出	28,502.50	1,898.35	610.65	(220.90)	67.05
长期投资	(1,133.65)	133.97	0.00	0.00	0.00
其他	(39,673.26)	(5,246.77)	4,124.43	(1,138.11)	(844.07)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(12,304.41)</b>	<b>(3,214.45)</b>	<b>4,735.08</b>	<b>(1,359.00)</b>	<b>(777.02)</b>
债权融资	16,032.52	9,129.66	6,182.22	5,868.54	3,041.90
股权融资	15,785.45	4,771.74	273.37	(108.00)	48.45
其他	(18,095.58)	(15,901.96)	(9,304.00)	(6,481.46)	(6,118.24)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>13,722.39</b>	<b>(2,000.57)</b>	<b>(2,848.40)</b>	<b>(720.93)</b>	<b>(3,027.89)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>6,038.01</b>	<b>1,399.44</b>	<b>2,521.97</b>	<b>17,969.83</b>	<b>(4,143.43)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>41,578.16</b>	<b>51,706.63</b>	<b>77,559.94</b>	<b>96,949.93</b>	<b>121,187.41</b>
营业成本	37,286.18	43,842.80	65,305.47	81,728.79	101,797.42
营业税金及附加	74.04	118.41	198.13	214.11	284.91
营业费用	483.61	1,078.69	853.16	2,326.80	2,423.75
管理费用	615.29	1,287.62	1,008.28	2,423.75	2,666.12
研发费用	1,319.61	2,221.03	3,412.64	4,944.45	6,422.93
财务费用	556.32	852.34	309.93	108.58	(47.87)
资产减值损失	(359.72)	(165.48)	0.00	0.00	42.00
公允价值变动收益	19.53	158.00	(2,385.54)	647.50	363.51
投资净收益	563.60	217.25	24.00	16.00	0.00
其他	(516.91)	(582.22)	4,723.08	(1,327.00)	(727.02)
<b>营业利润</b>	<b>1,536.62</b>	<b>2,678.18</b>	<b>4,110.79</b>	<b>5,866.96</b>	<b>7,961.65</b>
营业外收入	3.95	3.85	1.10	2.96	2.64
营业外支出	67.46	30.45	30.05	42.65	34.39
<b>利润总额</b>	<b>1,473.10</b>	<b>2,651.58</b>	<b>4,081.84</b>	<b>5,827.27</b>	<b>7,929.90</b>
所得税	93.77	191.97	244.91	582.73	634.39
<b>净利润</b>	<b>1,379.34</b>	<b>2,459.61</b>	<b>3,836.93</b>	<b>5,244.54</b>	<b>7,295.51</b>
少数股东损益	125.77	44.28	336.80	344.33	416.91
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,253.56</b>	<b>2,415.32</b>	<b>3,500.13</b>	<b>4,900.21</b>	<b>6,878.60</b>
每股收益(元)	1.01	1.94	2.81	3.94	5.52

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	139.85%	24.36%	50.00%	25.00%	25.00%
营业利润	2122.33%	74.29%	53.49%	42.72%	35.70%
归属于母公司净利润	1954.37%	92.68%	44.91%	40.00%	40.37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.32%	15.21%	15.80%	15.70%	16.00%
净利率	3.01%	4.67%	4.51%	5.05%	5.68%
ROE	5.92%	8.31%	10.61%	13.03%	15.55%
ROIC	76.59%	12.20%	15.57%	19.23%	51.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.11%	51.45%	61.20%	53.86%	60.61%
净负债率	38.83%	11.62%	-6.28%	-53.24%	-42.06%
流动比率	0.99	1.16	1.11	1.28	1.24
速动比率	0.81	0.88	0.88	1.05	0.99
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.35	5.06	4.61	5.35	5.35
存货周转率	11.39	8.76	9.25	9.86	9.39
总资产周转率	1.01	0.83	1.06	1.15	1.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.01	1.94	2.81	3.94	5.52
每股经营现金流	3.71	5.31	0.51	16.10	-0.27
每股净资产	17.02	23.34	26.49	30.19	35.53
<b>估值比率</b>					
市盈率	85.95	44.61	30.78	21.99	15.66
市净率	5.09	3.71	3.27	2.87	2.44
EV/EBITDA	23.68	16.33	19.66	12.42	9.81
EV/EBIT	26.99	20.42	23.24	14.11	10.83

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