

# 闻泰科技 (600745)

证券研究报告

2021年07月06日

## 收购英国最大晶圆厂，深化半导体业务布局

**事件：**2021年7月5日，闻泰科技全资子公司 Nexperia B.V.与 NEPTUNE 6 LIMITED 及其股东签署了有关收购协议。交易完成后，公司将间接持有 Newport Wafer Fab 100%权益。

**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，公司安世半导体盈利能力显著增长，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。ODM 业务方面，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。

**收购英国最大半导体晶圆厂，减缓产能瓶颈。**Newport Wafer Fab 是英国最大的半导体晶圆厂，拥有 32000 片/月的产能，公司当下拟将产能由 32000 片/月增加至片 44000/月，公司属于 200mm 晶圆厂，拥有 0.18μm 至 0.70μm 的工艺能力。闻泰科技将通过旗下全资子公司安世半导体，收购 NEPTUNE 100%股权，并通过 NEPTUNE 持有 NWF 100%权益。这次交易完善了闻泰在半导体业务的布局，加速了新的车规级功率产品布局，同时也改善了公司当下产能紧缺的情况，未来将助力公司将产品推向市场。

**完善半导体业务布局，丰富公司制造能力。**NWF 主业为汽车行业电源应用的硅芯片，目前，汽车芯片受限于全球晶圆供不应求，处于严重短缺的状态。同时，公司拥有生产 IGBT、MOS、CMOS、化合物半导体等各类功率和模拟的工艺经验，客户包含 International Rectifier、摩托罗拉、三星、STM 等公司。财务方面，Newport Wafer Fab 2020 财年未总资产 4,470.76 万英镑，净资产-517.73 万英镑，2020 财年实现营业收入 3,091.10 万英镑，净利润-1,861.10 万英镑。未来，随着标的公司与闻泰科技逐步磨合，将实现协同效应，盈利能力预计将得到显著改善。

**募资产产与持续研发投入，半导体业务布局持续深化。**除本次收购外，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，公司拟通过发行可转债募集资金，拟将 16 亿元投向用于安世中国封测工厂的先进工艺引进及升级改造，提升安世集团在中国大陆地区的产能规模。

**投资建议：**预计公司 21-22 年净利润为 35/49 亿元，给予目标价 153.59 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**交易尚未完成过户工作，仍存在不确定性、下游景气度不及预期风险、公司主营业务受元器件涨价影响风险

### 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	100.95 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)	125,690.73
流通 A 股市值(百万元)	87,249.30
每股净资产(元)	23.98
资产负债率(%)	49.07
一年内最高/最低(元)	167.75/77.87

### 作者

<b>潘暕</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
<b>许俊峰</b>	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:ODM 持续高研发投入，安世盈利能力创新高》2021-04-30
- 2 《闻泰科技-公司点评:订单可见度清晰，维持高增长》2021-01-31
- 3 《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

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)	100.27	52.04	35.91	25.65	18.27
市净率(P/B)	5.93	4.33	3.81	3.34	2.84
市销率(P/S)	3.02	2.43	1.62	1.30	1.04
EV/EBITDA	23.68	16.33	23.10	15.06	11.86

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,714.23	5,751.33	8,273.30	26,243.13	22,099.70	营业收入	41,578.16	51,706.63	77,559.94	96,949.93	121,187.41
应收票据及应收账款	14,021.95	6,417.09	27,257.99	9,015.05	36,326.26	营业成本	37,286.18	43,842.80	65,305.47	81,728.79	101,797.42
预付账款	170.04	454.26	64.56	689.63	376.25	营业税金及附加	74.04	118.41	198.13	214.11	284.91
存货	5,677.78	6,133.87	10,638.24	9,033.85	16,782.01	营业费用	483.61	1,078.69	853.16	2,326.80	2,423.75
其他	3,239.47	6,172.06	5,529.42	4,769.04	7,041.40	管理费用	615.29	1,287.62	1,008.28	2,423.75	2,666.12
<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>	研发费用	1,319.61	2,221.03	3,412.64	4,944.45	6,422.93
长期股权投资	42.34	176.31	176.31	176.31	176.31	财务费用	556.32	852.34	309.93	108.58	(47.87)
固定资产	5,118.47	5,460.39	5,491.62	5,423.28	5,282.19	资产减值损失	(359.72)	(165.48)	0.00	0.00	42.00
在建工程	486.72	695.68	453.41	320.04	222.03	公允价值变动收益	19.53	158.00	(2,385.54)	647.50	363.51
无形资产	4,570.82	4,502.17	3,969.73	3,437.29	2,904.85	投资净收益	563.60	217.25	24.00	16.00	0.00
其他	24,089.92	24,127.39	24,021.37	23,834.11	23,833.30	其他	(516.91)	(582.22)	4,723.08	(1,327.00)	(727.02)
<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>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>
<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>	营业外收入	3.95	3.85	1.10	2.96	2.64
短期借款	2,778.13	450.00	200.00	100.00	0.00	营业外支出	67.46	30.45	30.05	42.65	34.39
应付票据及应付账款	21,693.21	17,484.46	36,338.09	32,218.16	54,533.14	<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>
其他	6,597.51	3,543.30	10,034.53	6,573.46	11,931.70	所得税	93.77	191.97	244.91	582.73	634.39
<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>	<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>
长期借款	11,305.95	7,804.70	5,000.00	4,500.00	2,000.00	少数股东损益	125.77	44.28	336.80	344.33	416.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<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>
其他	1,334.98	1,533.59	982.94	1,283.84	1,266.79	每股收益(元)	1.01	1.94	2.81	3.94	5.52
<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	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	1,124.03	1,244.94	1,245.08	1,245.08	1,245.08	<b>成长能力</b>					
资本公积	18,268.73	24,324.81	24,324.81	24,324.81	24,324.81	营业收入	139.85%	24.36%	50.00%	25.00%	25.00%
留存收益	20,094.44	28,397.24	31,740.45	36,347.73	42,986.47	营业利润	2122.33%	74.29%	53.49%	42.72%	35.70%
其他	(18,297.83)	(24,907.40)	(24,324.81)	(24,324.81)	(24,324.81)	归属于母公司净利润	1954.37%	92.68%	44.91%	40.00%	40.37%
<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>获利能力</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>	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	100.27	52.04	35.91	25.65	18.27
						市净率	5.93	4.33	3.81	3.34	2.84
						EV/EBITDA	23.68	16.33	23.10	15.06	11.86
						EV/EBIT	26.99	20.42	27.30	17.11	13.09

  

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>

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