



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

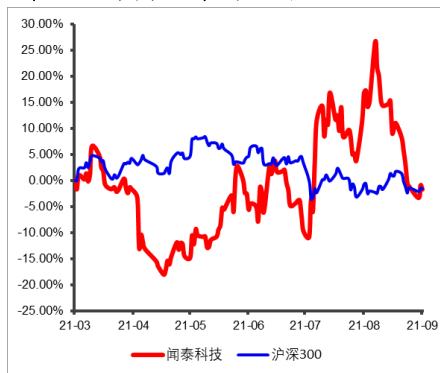
买入 (维持)

行业: 电子行业
日期: 2021年09月24日
分析师: 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 编号: S0870520020001

基本数据 (20210924)

报告日股价 (元)	97.12
97.1212mth A 股价格区间	77.75-167.48
总股本 (亿股)	12.45
无限售 A 股/总股本	75.22%
流通市值 (亿元)	1200

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

公司 TWS 产品进入试产 ODM 业务边际改善显现

■ **事件**

闻泰科技公众号发布消息, 公司首款 TWS 耳机成功进入试产阶段。

■ **点评**

TWS 业务有望改善业务盈利能力

根据旭日大数据披露, 2021 年上半年 TWS 出货量 2.88 亿, 同比增长 47.69%, 其中苹果、小米、华为和三星市场份额分别为 32.98%、10.84%、9.4%和 8.12%。TWS 产业增长与集中度提升趋势持续。TWS 耳机 SiP 技术达成的核心条件包括高精度封装工艺与核心制造线设备, 国内具备成熟生产能力企业数量稀少。闻泰在先进封装领域持续推进研发, 产品包括 5G 射频模块、TWS 和 Watch 主板模块等, TWS 的试产说明技术能力步入业绩兑现期。TWS 核心品牌企业中, 除苹果外, 其余品牌方今年出货量在 5000 万-9000 万区间, 结合产业增长趋势, 2022 年单品牌出货量的 30%份额将达到 3000 万。闻泰客户涵盖三星、小米、华为等终端品牌, 假设 TWS 订单落地, 公司相关业务有望迎来可观的业绩弹性。另外, 公司 7 月发布可转债公告, 拟募资 86 亿元针对无锡、昆明和印度制造线扩大产能, 打开智能手机、笔记本电脑、平板电脑和 TWS 耳机等产品产能瓶颈。

海外 ODM 产能爬坡顺利

公司于 2019 年投资建设印度和印尼 ODM 制造线, 其中印度产线产能利用率从年初 8%提升至 88% (4 月数据, 单月出货 27.4 万部), 产能利用率提升带动盈利改善。公司可转债持续投资印度产线, 增加年产 1500 万产能, 加码全球供应链响应能力。

车载域控制器 ODM 业务将成为重要看点之一

汽车智能化带动智能车舱域控制器与 ADAS 域控制器市场需求快速提升。从特斯拉 ADAS 域控制器物料拆解分析, 相关物料成本达到万元级。根据半年报披露, 公司在智能座舱、智能网联和自动驾驶方面已经同多家主机厂形成合作, 其首款智能座舱产品成功通过客户审核, 进入样机阶段。我们认为, 车载域控制器不仅可以优化 ODM 业务线, 更可以与安世半导体产品线形成良好协同。

总体来看, 公司 ODM 业务边际改善加速, 业务体量增加与盈利能力改善有望带动公司中短期业绩弹性。同时, 公司 ODM 业务产品结构有望向 TWS、笔电、服务器、车载域控制器等方向持续拓展, 未来成

长性具备诸多看点，建议持续关注。

盈利预测

我们预期公司 2021-2023 年实现营业收入 786.09 亿元、976.66 亿元、1220.83 亿元，同比增长分别为 52.03%、24.24%和 25.00%；归属于母公司股东净利润为 35.64 亿元、51.08 亿元和 65.19 亿元，同比增长分别为 47.58%、43.30%和 27.61%；EPS 分别为 2.86 元、4.10 元和 5.24 元，对应 PE 为 34X、24X 和 19X。未来六个月内，维持“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 新冠疫情导致全球需求不及预期；(2) 原材料价格波动影响盈利能力。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	51,706.6	78,609.0	97,666.0	122,083.0
年增长率	24.36%	52.03%	24.24%	25.00%
归属于母公司的净利润	2,415.3	3,564.5	5,108.1	6,518.5
年增长率	92.68%	47.58%	43.30%	27.61%
每股收益（元）	2.06	2.86	4.10	5.24
市盈率（X）	47.15	33.96	23.68	18.53

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021 年 9 月 23 日收盘价）

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5751	3319	10570	20108
应收票据及应收账款	6417	2358	2930	3662
存货	6134	15329	19045	23806
其他流动资产	587	587	587	587
长期股权投资	176	176	176	176
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	6156	7156	7128	7099
无形资产和开发支出	4502	4502	4502	4502
其他非流动资产	184	184	184	184
资产总计	59891	64031	76039	91678
短期借款	450	3450	2450	1450
应付票据及应付账款	17484	29085	36136	45171
长期借款	7805	7805	7805	7805
其他负债	5077	6070	6910	7987
负债合计	30816	46410	53301	62412
股本	1245	1245	1245	1245
资本公积	24325	24325	24325	24325
留存收益	4072	7637	12745	19264
归属母公司股东权益	29060	32624	37732	44251
少数股东权益	15	20	28	38
股东权益合计	29075	32645	37760	44289
负债和股东权益合计	59891	79054	91061	106701

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	6614	-1714	8061	10182
投资活动产生现金流量	-3214	-3586	391	488
筹资活动产生现金流量	-2001	2868	-1201	-1133
现金流量净额	1222	-2432	7252	9538

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	51707	78609	97666	122083
营业成本	43843	66818	83016	103770
营业税金及附加	118	157	195	244
销售费用	1079	2406	2735	3418
管理费用	1288	2751	2442	3052
研发费用	2221	2987	4200	5250
财务费用	852	233	301	233
资产减值损失	-165	0	0	0
投资收益	217	314	391	488
公允价值变动损益	158	0	0	0
营业利润	2678	3839	5501	7020
营业外收支净额	-27	0	0	0
利润总额	2652	3839	5501	7020
所得税	192	269	385	491
净利润	2460	3570	5116	6528
少数股东损益	44	5	8	10
归属母公司股东净利润	2415	3565	5108	6519

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	15%	15%	15%	15%
净利率	5%	5%	5%	5%
ROE	8%	11%	14%	15%
资产负债率	16%	0%	0%	0%
流动比率	1.16	0.76	0.91	1.05
速动比率	0.82	0.32	0.45	0.58
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	8	33	33	33
存货周转率	7	4	4	4

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。