

闻泰科技(600745.SH)

Q3盈利改善，持续提升产品及产能布局

推荐（维持）

现价：109.76元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.wingtech.com
大股东/持股	拉萨经济技术开发区闻天下投资有限公司/12.36%
实际控制人	张学政
总股本(百万股)	1,245
流通A股(百万股)	935
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,367
流通A股市值(亿元)	1,027
每股净资产(元)	25.21
资产负债率(%)	52.85

行情走势图



证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年三季报，2021 年前三季度公司实现营收 386.46 亿元 (0.80% YoY)，归属上市公司股东净利润 20.41 亿元 (-9.64% YoY)。

平安观点：

■ **Q3 盈利改善，打造硬件为基础的科技产品公司：**公司公布 2021 年三季报，2021 年前三季度公司实现营收 386.46 亿元 (0.80% YoY)，归属上市公司股东净利润 20.41 亿元 (-9.64% YoY)。2021 年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是 16.49% (-0.65pct YoY) 和 5.11% (-0.9pct YoY)，公司毛利率下降主要是 ODM 业务受到原材料上涨影响，随着公司提质增效及零部件供应缓解公司第三季度盈利改善，第三季度公司实现营收 138.77 亿元 (-4.32% YoY)，归属上市公司股东净利润 8.09 亿元 (45.06% YoY)，第三季度毛利率和净利率分别是 17.05% (环比提升 0.27pct) 和 5.51% (环比提升 1.14pct)。费用端：2021 年前三季度公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.51% (-1.20pct YoY)、1.49% (-0.77pct YoY)、3.67% (1.46pct YoY) 和 4.83% (0.81pct YoY)，公司费用率整体比较稳定。外延并购方面：公司完成了摄像模组 CCM 相关资产的收购，并于 21 年 5 月份实现资产交割，正式布局光学模组业务；公司全资子公司安世集团已完成了对英国威尔士 Newport WaferFab 的 100%收购，进一步强化公司半导体业务车规产能的布局。战略布局方面，公司从 ODM 系统集成领域通过并购延伸至半导体领域。未来公司将以半导体为龙头，加大投入，提升创新能力，为部件和系统集成赋能，全面提升整机产品的核心竞争力，从服务型公司向产品公司的战略转变。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	41,578	51,707	69,804	87,255	109,069
YOY(%)	139.8	24.4	35.0	25.0	25.0
净利润(百万元)	1,254	2,415	3,311	4,973	6,383
YOY(%)	1,954.4	92.7	37.1	50.2	28.4
毛利率(%)	10.3	15.2	15.0	16.0	16.0
净利率(%)	3.0	4.7	4.7	5.7	5.9
ROE(%)	5.9	8.3	10.3	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	1.01	1.94	2.66	3.99	5.13
P/E(倍)	109.0	56.6	41.3	27.5	21.4
P/B(倍)	6.4	4.7	4.3	3.7	3.2

- **持续研发投入，提升产能和产品布局：**公司半导体业务产品线重点包括晶体管（包括保护类器件 ESD/TVS 等）、Mosfet 功率管、模拟与逻辑 IC, 2021 年上半年三大类产品占收入比重分别为 52.16% (其中保护类器件占比 14.48 个百分点)、27.52%、17.56%。2021 年公司半导体全年规划研发投入 3.93 亿元，进一步加强在中高压 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。另外，公司推动产品集成业务从消费领域向工业、IoT、汽车电子领域扩展，进一步加大了在新客户拓展方面的研发投入，并在平板、笔电、IoT、服务器、汽车电子等非手机品类领域持续推出新品，为公司产品集成业务长期稳健增长夯实基础。公司光学模组业务主要以控股子公司珠海得尔塔科技有限公司为承载平台，其拥有的先进封测技术能力、部分封测设备研制能力以及为国际一流手机品牌大客户供货的能力，将推动公司深度切入光学赛道，打通上游产业链核心环节。
- **投资策略：**我们认为安世半导体有望借助闻泰的平台，进一步提升国内的份额，实现协同效应。我们维持此前的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 33.11/49.73/63.83 亿元，对应 PE 为 41/28/21 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	24,929	45,275	59,245	77,374
现金	5,751	9,123	15,277	23,521
应收票据及应收账款	7,123	17,882	22,353	27,941
其他应收款	451	854	1,068	1,335
预付账款	454	347	433	542
存货	6,134	7,818	9,657	12,072
其他流动资产	5,016	9,251	10,457	11,964
非流动资产	34,962	33,332	31,667	30,119
长期投资	176	240	304	368
固定资产	5,460	4,703	3,927	3,133
无形资产	3,918	3,346	2,758	2,154
其他非流动资产	25,407	25,043	24,678	24,465
资产总计	59,891	78,607	90,912	107,493
流动负债	21,478	38,684	47,785	59,698
短期借款	450	0	0	0
应付票据及应付账款	17,484	29,541	36,492	45,615
其他流动负债	3,543	9,143	11,293	14,083
非流动负债	9,338	7,461	5,578	3,716
长期借款	7,805	5,928	4,044	2,182
其他非流动负债	1,534	1,534	1,534	1,534
负债合计	30,816	46,145	53,363	63,414
少数股东权益	15	334	812	1,426
股本	1,245	1,245	1,245	1,245
资本公积	24,325	24,325	24,325	24,325
留存收益	3,490	6,558	11,167	17,083
归属母公司股东权益	29,060	32,128	36,737	42,653
负债和股东权益	59,891	78,607	90,912	107,493

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6,614	6,091	8,433	10,488
净利润	2,460	3,630	5,451	6,997
折旧摊销	1,629	1,694	1,728	1,612
财务费用	852	317	199	83
投资损失	-217	-257	-257	-257
营运资金变动	1,247	682	1,285	2,028
其他经营现金流	644	25	26	25
投资活动现金流	-3,214	168	167	168
资本支出	2,024	-0	0	-0
长期投资	-801	0	0	0
其他投资现金流	-4,438	168	167	168
筹资活动现金流	-2,001	-2,886	-2,447	-2,412
短期借款	-2,328	-450	0	0
长期借款	-3,501	-1,877	-1,884	-1,862
其他筹资现金流	3,829	-559	-563	-550
现金净增加额	1,222	3,372	6,154	8,244

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	51,707	69,804	87,255	109,069
营业成本	43,843	59,333	73,294	91,618
税金及附加	118	209	262	327
营业费用	1,079	1,396	1,745	2,181
管理费用	1,288	1,745	2,181	2,727
研发费用	2,221	3,002	3,752	4,581
财务费用	852	317	199	83
资产减值损失	-165	-209	-262	-327
信用减值损失	-9	-14	-17	-22
其他收益	176	100	100	100
公允价值变动收益	158	0	0	0
投资净收益	217	257	257	257
资产处置收益	-4	-3	-3	-3
营业利润	2,678	3,932	5,896	7,557
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	30	36	36	36
利润总额	2,652	3,901	5,865	7,525
所得税	192	271	413	528
净利润	2,460	3,630	5,451	6,997
少数股东损益	44	319	479	614
归属母公司净利润	2,415	3,311	4,973	6,383
EBITDA	5,133	5,911	7,792	9,220
EPS (元)	1.94	2.66	3.99	5.13

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	24.4	35.0	25.0	25.0
营业利润(%)	74.3	46.8	49.9	28.2
归属于母公司净利润(%)	92.7	37.1	50.2	28.4
获利能力				
毛利率(%)	15.2	15.0	16.0	16.0
净利率(%)	4.7	4.7	5.7	5.9
ROE(%)	8.3	10.3	13.5	15.0
ROIC(%)	10.4	12.3	17.9	23.4
偿债能力				
资产负债率(%)	51.5	58.7	58.7	59.0
净负债比率(%)	8.6	-9.8	-29.9	-48.4
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.7	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.94	2.66	3.99	5.13
每股经营现金流(最新摊薄)	5.31	4.89	6.77	8.42
每股净资产(最新摊薄)	23.34	25.80	29.51	34.26
估值比率				
P/E	56.6	41.3	27.5	21.4
P/B	4.7	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	24.6	23.0	16.7	13.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033