



2021-11-01

公司点评报告

买入/维持

闻泰科技(600745)

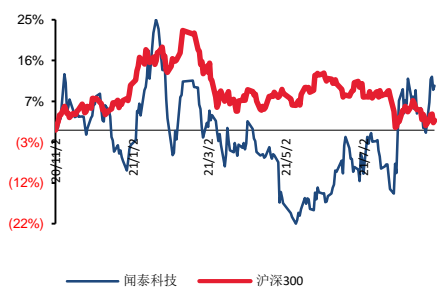
目标价: 141

昨收盘: 109.76

电子 电子制造

盈利能力改善，展望半导体+果链 ODM 集成协同发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,245/1,245
总市值/流通(百万元)	136,658/136,658
12 个月最高/最低(元)	128.70/80.40

相关研究报告:

闻泰科技(600745)《安世稳健成长
为依，终端 ODM 与零部件蓄力增量
动能》--2021/08/30

闻泰科技(600745)《安世产销两旺
增势喜人，ODM 侧逐季改善反转在
即》--2021/04/30

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

事件：公司于 2021 年 10 月 29 日晚间发布 2021 年三季度报告，前三季度实现营业收入 386.46 亿元，同比增长 0.8%，实现归母净利润 20.4 亿元，同比下降 9.64%，扣非后归母净利润 19.33 亿元，同比下降 6.02%。

单季度盈利改善，持续加大研发保持长期竞争力。从单季度业绩来看，闻泰第三季度 8.09 亿归母利润，实现了同比和环比的双重增长，如果扣除转债发行的财务费用、公司去年股权激励的摊销、以及收购的德尔塔光学部分的前期亏损等拖累的话，实际上公司第三季度主营相关利润成长还是相当不错的。尤其是被市场预期较低的移动终端类 ODM 业务，实际利润数据显然强于市场的判断。

从逐季的毛利率和净利率表现来看，自去年末今年初缺芯缺货、原材料涨价所带来的负面影响在逐渐好转。费用端整体平稳，公司前三季度主要因为公司产能规模的扩张和外延收并购导致研发和管理费用的增长。研发费用 18.67 亿元，同比增长 21.14%；管理费用 14.17 亿元，同比增长 67%。受益于新能源汽车需求旺盛，公司未来产能持续扩张，规模效应有效释放，盈利能力将持续提升。

产能加速扩张，充分受益行业高景气度。过去九个月里公司加大研发投入，海内外同步加速产能扩张。国内方面，昆明智能制造产业园投产，无锡及嘉兴工厂也在持续扩产中。海外方面，德国汉堡 8 寸晶圆产线已顺利投产运营。闻泰于 8 月份完成对英国最大芯片厂商 Newport Wafer Fab 的收购，直接增加了目前市场短缺的车规级 MOSFET、IGBT 等半导体产能，预计后续整合完成后将成为新的成长助力。上海临港工厂有望明年下半年投产，将进一步完善公司在全球的产能布局。全球新能源汽车和智能硬件行业高景气度持续，同时半导体国产化亦是长期的趋势，闻泰不断提升的产能将得到市场充分吸收，形成强者恒强局面。

集成业务助力构建智能硬件生态平台。通讯产品集成业务有序推进，向非手机类产品延展，逐渐优化产品结构。公司 TWS 耳机事业部已形成了从芯片设计、晶圆制造、封装测试、终端产品研发和制造的全产业链布局；并且今年 9 月份公司 TWS SiP 耳机产品已经成功进入试产阶段，预计四季度推向市场。闻泰自研的 SiP 技术将应用于 TWS 耳机、智能手表、智能眼镜等可穿戴设备，使得公司产品品类不断延伸，形

执业资格证书编码：S1190119110024

成智能硬件生态平台，引入更多新客流量。同时，随着上游原材料涨价的不利影响趋缓，公司集成业务有望迎来业绩拐点。

苹果供应体系代工的步步切入，是未来终端成长预期的重要依托。闻泰逐渐切入并深入果链，公司于 2020 年收购安世半导体后成为苹果的功率器件供应商，今年再度收购欧菲光的摄像头模组业务，计划切入苹果摄像头供应链。公司由零部件生产到整机组装的产业链垂直整合已获得重大突破，近期产业新闻报道闻泰将有望成为 2022 年新款 MacBook 的组装厂，更是闻泰在果链核心产品代工路径上的坚实一步，未来其他重要产品的推进的预期已经可以逐渐抬升。

盈利预测和评级：维持公司买入评级。受益于半导体，5G、新能源汽车、IOT 等产业的蓬勃发展，以及国产化所带来的替代红利；同时随着闻泰半导体产能加速扩张，与集成业务的垂直整合得到重大突破，闻泰将成为国内 IDM 无可替代的行业龙头，建议投资者重点关注。预估公司 2021-2023 年有望实现净利润分别为 37.95 亿和 54.27 亿和 65.42 亿元，当前股价对应 PE 36.01、25.18 和 20.89 倍，维持公司买入评级。

风险提示：(1) 疫情蔓延或全球宏观经济下滑导致消费能力减弱，大客户新机销售情况不及预期；(2) 上游原材料持续涨价；(3) 扩产和客户开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	51707	61205	76506	94409
(+/-%)	24.36	18.37	25.00	23.40
净利润(百万元)	2415	3795	5427	6542
(+/-%)	92.68	57.11	43.00	20.55
摊薄每股收益(元)	1.94	3.05	4.36	5.25
市盈率(PE)	56.58	36.01	25.18	20.89

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,714	5,751	11,542	29,790	40,570
应收和预付款项	15,254	8,028	16,732	20,915	25,810
存货	5,678	6,134	6,887	8,649	10,745
其他流动资产	2,177	5,016	5,123	5,297	5,500
流动资产合计	30,823	24,929	40,285	64,652	82,625
长期股权投资	42	176	226	286	356
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,118	5,460	4,703	3,927	3,133
在建工程	487	696	580	464	348
无形资产	4,075	3,918	3,555	3,341	3,029
长期待摊费用	332	302	151	0	0
其他非流动资产	24,253	24,409	24,562	24,464	24,367
资产总计	65,132	59,891	74,061	97,135	113,859
短期借款	2,778	450	0	350	650
应付和预收款项	21,693	17,484	26,024	32,683	40,603
长期借款	11,306	7,805	7,805	16,805	16,805
其他负债	7,932	5,077	7,176	8,599	10,299
负债合计	43,710	30,816	41,005	58,437	68,357
股本	1,124	1,245	1,245	1,245	1,245
资本公积	18,269	24,325	24,325	24,325	24,325
留存收益	1,797	3,490	7,091	12,190	18,338
归母公司股东权益	21,189	29,060	32,661	37,760	43,908
少数股东权益	233	15	395	939	1,593
股东权益合计	21,422	29,075	33,056	38,698	45,502
负债和股东权益	65,132	59,891	74,061	97,135	113,858

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	4,620	6,606	7,336	10,154	11,983
投资性现金流	-	-3,214	-396	-396	-396
融资性现金流	13,722	-2,001	-1,149	8,490	-807
现金增加额	6,021	1,213	5,791	18,248	10,780

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	41,578	51,707	61,205	76,506	94,409
营业成本	37,286	43,843	52,269	65,643	81,550
营业税金及附加	74	118	140	175	216
销售费用	484	1,079	716	903	1,123
管理费用	1,935	3,509	3,666	3,412	3,748
财务费用	556	852	358	532	714
资产减值损失	-360	-165	-31	-31	-28
投资收益	564	217	50	60	70
公允价值变动	20	158	0	0	0
营业利润	1,537	2,678	4,175	5,971	7,199
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1,473	2,652	4,179	5,975	7,203
所得税	94	192	4	5	6
净利润	1,379	2,460	4,175	5,970	7,197
少数股东损益	126	44	380	543	655
归母股东净利润	1,254	2,415	3,795	5,427	6,542

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	10.32%	15.21%	14.60%	14.20%	13.62%
销售净利率	3.32%	4.76%	6.82%	7.80%	7.62%
销售收入增长率	139.85%	24.36%	18.37%	25.00%	23.40%
EBIT 增长率	636.67%	72.66%	29.48%	43.43%	21.66%
净利润增长率	1954.37%	92.68%	57.11%	43.00%	20.55%
ROE	0.06	0.08	0.12	0.14	0.15
ROA	0.02	0.04	0.05	0.06	0.06
ROIC	0.35	0.10	0.14	0.21	0.27
EPS (X)	1.01	1.94	3.05	4.36	5.25
PE (X)	109.02	56.58	36.01	25.18	20.89
PB (X)	6.45	4.70	4.18	3.62	3.11
PS (X)	3.29	2.64	2.23	1.79	1.45
EV/EBITDA (X)	49.33	27.22	21.49	15.31	12.32

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	查方龙	18565481133	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

绝文

13728975701

liyw@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。