

闻泰科技 (600745.SH)

1Q22 收入同比增长 23%，半导体净利润增长 41%

买入

核心观点

1Q22 收入同比增长 23%，净利润受公允价值变动亏损同比减少。公司 2021 年营收 527 亿元 (YoY 2%)，归母净利润 26 亿元 (YoY 8%)，扣非归母净利润 22 亿 (YoY 4%)，毛利率 16.17% (+0.97pct)，净利率 4.77% (+0.01pct)。1Q22 营收 148 亿元 (YoY 23%，QoQ 5%)，归母净利润 5 亿元 (YoY -23%，QoQ -12%)，净利润减少主要是因股价波动导致公允价值变动亏损 2.79 亿元，毛利率为 17.75%，同比提高 2.19pct，环比提高 2.45ct；净利率为 3.32%，同比下降 2.12pct，环比下降 0.51pct。为了开拓新产品新业务，公司 2021 年研发投入 37 亿元，收入占比 7%，其中 10 亿元资本化，27 亿元费用化。

半导体 1Q22 净利润增长 41%，加大研发拓展产品线。公司 21 年半导体收入 138 亿元 (YoY 39.5%)，毛利率 37.17%，净利润 26 亿元 (YoY 166%)，下游应用主要是汽车 (44%)、移动及穿戴设备 (23%)、工业与电力 (23%)、计算机设备 (5%)、消费 (5%)；产品线主要是晶体管 (50.33%)、Mosfet 功率管 (27.53%)、模拟与逻辑 IC (16.57%)。1Q22 收入 40 亿元 (YoY 9.6%)，毛利率 42.94%，净利润 8.5 亿元 (YoY 41%)。根据芯谋研究数据，21 年安世集团跻身全球第六大功率半导体公司，上升三位，并稳居国内功率半导体公司第一名位置。21 年公司半导体研发投入 8.37 亿元，进一步加强中高压 Mosfet、化合物半导体产品 SiC 和 GaN 产品、IGBT、以及模拟类产品的研发。

产品集成业务新产品新客户进入收获期，光学模组业务亏损收窄。2021 年公司产品集成业务收入 387 亿元 (YoY -7%)，毛利率 8.71%，净利润 1.84 亿元，研发投入 27.82 亿元。1Q22 收入 103 亿元 (YoY 20%)，毛利率 9.44%，净亏损 0.40 亿元，1Q22 手机 ODM 业务进展顺利，非手机业务不断获取新客户、新订单，亏损的主要原因是非手机业务在项目研发、试产等前期仍有相关费用开支，未来随着项目的量产将贡献收入。2021 年光学模组业务净亏损 3.35 亿元，归母亏损 2.34 亿元，1Q22 净亏损收窄至 0.39 亿元，归母净亏损 0.27 亿元。在去年 11 月恢复双摄供货后，公司正积极推进落实新料号的验证工作，进一步推动产品在车载光学、AR/VR 光学、笔电等领域的应用。

投资建议：半导体高景气延续，其他业务逐渐好转，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 42/55/66 亿元 (2022-2023 前值为 52/62 亿元)，同比增速 62/31/19%；EPS 为 3.39/4.42/5.26 元，对应 2022 年 4 月 25 日股价的 PE 分别为 17.7/13.5/11.4x。公司半导体业务延续高景气，产品集成业务和光学模组业务盈利情况好转，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期，客户导入不及预期，需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	51,707	52,729	70,100	91,484	109,511
(+/-%)	24.4%	2.0%	32.9%	30.5%	19.7%
净利润 (百万元)	2415	2612	4220	5514	6554
(+/-%)	92.7%	8.1%	61.6%	30.7%	18.8%
每股收益 (元)	1.94	2.10	3.39	4.42	5.26
EBIT Margin	6.1%	5.6%	6.9%	6.7%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	7.7%	11.4%	13.2%	13.9%
市盈率 (PE)	30.8	28.5	17.7	13.5	11.4
EV/EBITDA	22.7	25.0	18.7	15.8	14.5
市净率 (PB)	2.56	2.21	2.01	1.79	1.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

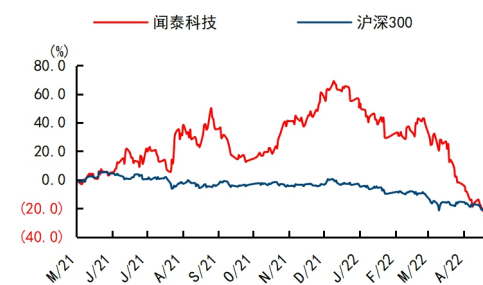
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	59.82 元
总市值/流通市值	74536/56051 百万元
52 周最高价/最低价	143.88/59.82 元
近 3 个月日均成交额	1207.51 百万元

市场走势

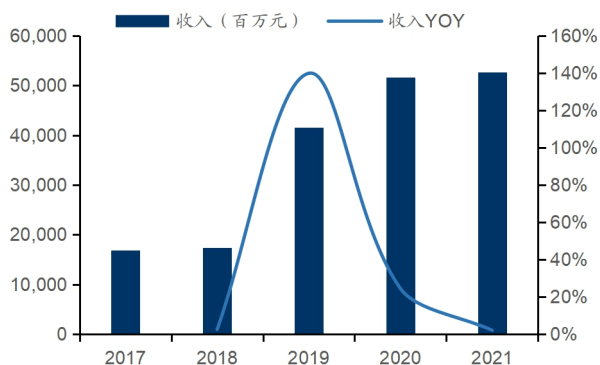


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

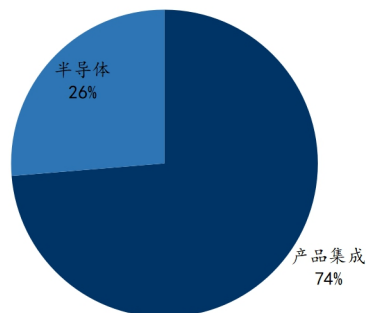
- 《闻泰科技-600745-深度报告：构筑智造平台，实现客户及产品结构再进阶》——2021-12-16
- 《闻泰科技-600745-财报点评：并表半导体业务实现产业升级，发力 5G 周期》——2020-01-20
- 《闻泰科技-600745-财报点评：持续超预期，ODM 订单加速推进》——2019-10-31
- 《闻泰科技-600745-半年报点评：业绩超预期，5G 带动持续增长》——2019-09-02
- 《闻泰科技-600745-重大事件快评：双拳出击，打造贯穿产业链的优势》——2019-06-03

图1：公司营业收入及增速



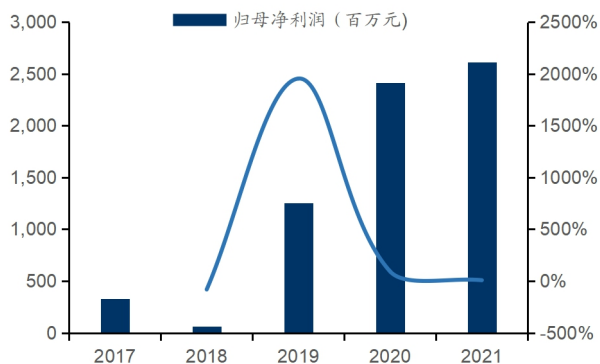
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



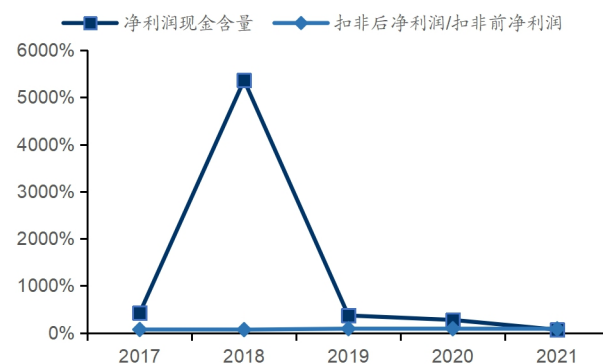
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



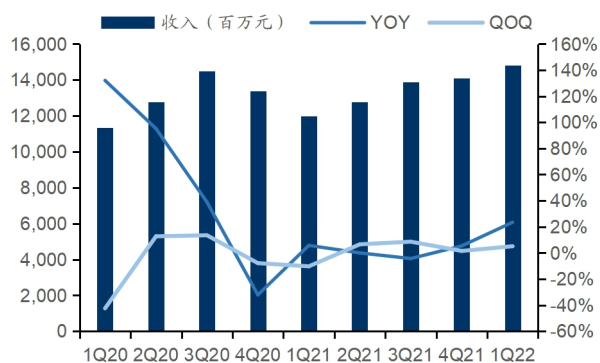
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



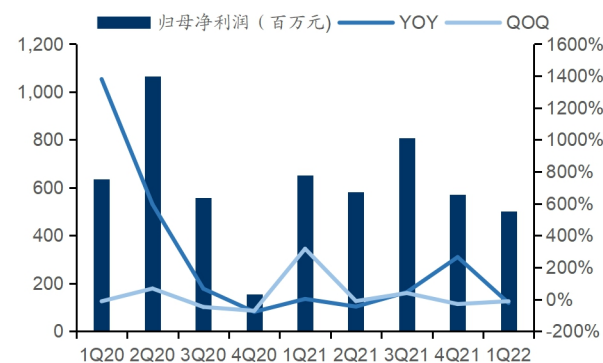
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



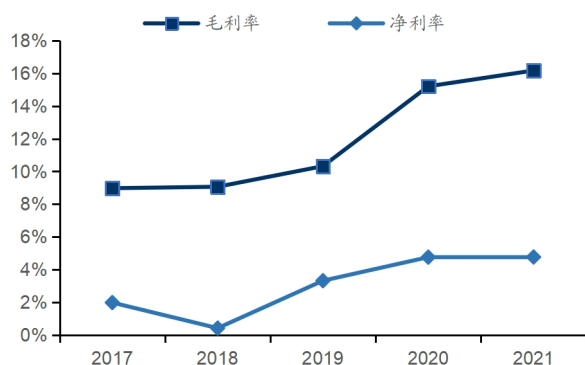
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



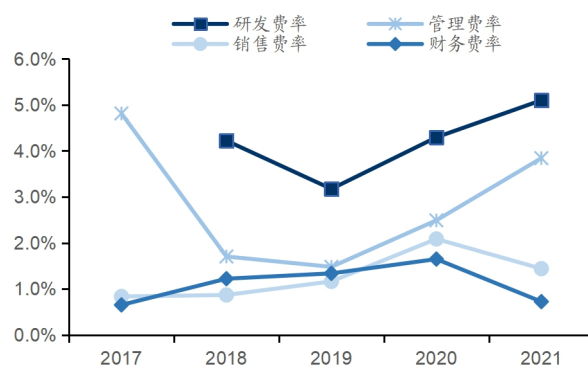
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



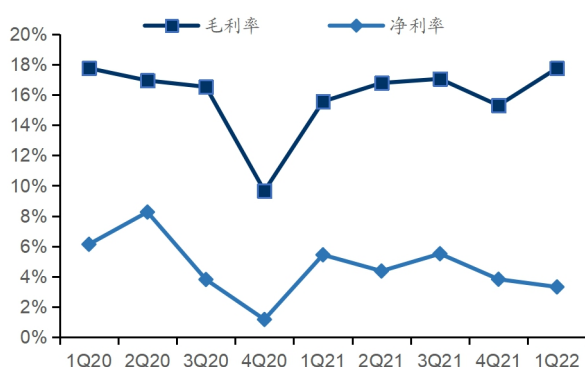
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



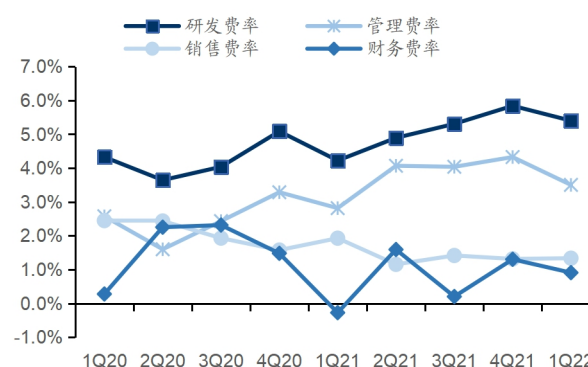
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5751	10505	12024	16660	24490	营业收入	51707	52729	70100	91484	109511
应收款项	6867	9633	12807	16713	20006	营业成本	43843	44200	58332	76643	92170
存货净额	6134	6299	8301	10907	13129	营业税金及附加	118	117	147	201	238
其他流动资产	1848	1318	1753	2287	2738	销售费用	1079	760	1010	1318	1578
流动资产合计	24929	30446	37575	49258	63054	管理费用	1288	2026	1892	2414	2854
固定资产	6156	10451	12947	14139	14067	研发费用	2221	2689	3856	4757	5476
无形资产及其他	3918	4527	4346	4165	3984	财务费用	852	382	353	247	94
投资性房地产	24711	27034	27034	27034	27034	投资收益	217	67	67	67	67
长期股权投资	176	117	184	251	318	资产减值及公允价值变动	(7)	(60)	(136)	(68)	(88)
资产总计	59891	72576	82086	94849	108458	其他收入	163	387	382	381	381
短期借款及交易性金融负债	1325	4368	3473	3055	3632	营业利润	2678	2948	4825	6284	7461
应付款项	17484	15381	20271	26634	32060	营业外净收支	(27)	24	(22)	(8)	(2)
其他流动负债	2668	3978	5233	6874	8272	利润总额	2652	2972	4803	6276	7459
流动负债合计	21478	23727	28976	36563	43964	所得税费用	192	460	742	970	1153
长期借款及应付债券	7805	11408	11408	11408	11408	少数股东损益	44	(99)	(159)	(208)	(248)
其他长期负债	1534	2924	3872	4718	5779	归属于母公司净利润	2415	2612	4220	5514	6554
长期负债合计	9338	14332	15280	16126	17188	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	30816	38060	44257	52689	61152	净利润	2460	2513	4060	5306	6306
少数股东权益	15	817	687	517	315	资产减值准备	(187)	(34)	64	18	3
股东权益	29060	33699	37142	41642	46991	折旧摊销	1481	1567	1486	1903	2162
负债和股东权益总计	59891	72576	82086	94849	108458	公允价值变动损失	7	60	136	68	88
						财务费用	852	382	353	247	94
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	457	(4160)	1545	1821	1923
每股收益	1.94	2.10	3.39	4.42	5.26	其它	1545	1421	(387)	(226)	(52)
每股红利	0.56	0.39	0.62	0.81	0.97	经营活动现金流	6614	1749	7257	9136	10525
每股净资产	23.34	27.04	29.80	33.41	37.70	资本开支	(2222)	(5092)	(4000)	(3000)	(2000)
ROIC	16%	13%	16%	21%	24%	其它投资现金流	(992)	(853)	(67)	(67)	(67)
ROE	8%	8%	11%	13%	14%	投资活动现金流	(3214)	(5945)	(4067)	(3067)	(2067)
毛利率	15%	16%	17%	16%	16%	权益性融资	(178)	1036	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	7%	7%	7%	负债净变化	(3501)	(3586)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(695)	(480)	(776)	(1014)	(1205)
收入增长	24%	2%	33%	31%	20%	其它融资现金流	2374	10941	(895)	(418)	577
净利润增长率	93%	8%	62%	31%	19%	融资活动现金流	(2001)	7910	(1671)	(1432)	(629)
资产负债率	51%	54%	55%	56%	57%	现金净变动	1222	3591	1519	4636	7829
息率	0.9%	0.6%	1.0%	1.4%	1.6%	货币资金的期初余额	6437	7659	11250	12769	17405
P/E	30.8	28.5	17.7	13.5	11.4	货币资金的期末余额	7659	11250	12769	17405	25234
P/B	2.6	2.2	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	2645	(5202)	3144	5923	8169
EV/EBITDA	22.7	25.0	18.7	15.8	14.5	权益自由现金流	1517	2152	1950	5297	8666

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032