



2022-05-11

公司点评报告

买入/维持

闻泰科技(600745)

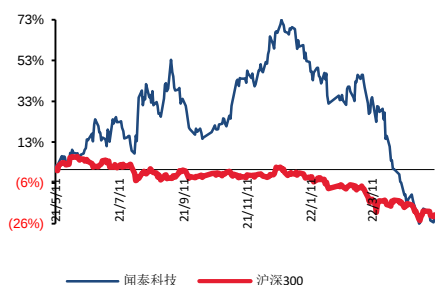
目标价: 96.3

昨收盘: 62.46

电子 消费电子

安世一如既往持续稳健，ODM 集成与光学模组蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,246/937
总市值/流通(百万元)	77,846/58,509
12 个月最高/最低(元)	139.90/59.82

相关研究报告:

闻泰科技(600745)《盈利能力改善, 展望半导体+果链 ODM 集成协同发展》——2021/11/01

闻泰科技(600745)《安世稳健成长为依托, 终端 ODM 与零组件蓄力增量动能》——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

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

事件: 公司于 4 月 26 日发布 2021 年年度报告, 公司 2021 年实现营业收入 527.29 亿元, 同比增长 1.98%, 营业利润 29.48 亿元, 同比增长 10.08%, 归属母公司股东净利润 26.12 亿元, 同比增长 8.12%, 扣非后归母净利润 22.01 亿元, 同比增长 4.17%。

公司同日还发布了 2022 年一季度报告, 报告期内实现营业收入 148.03 亿元, 同比增长 23.44%; 营业利润 6.97 亿元, 同比下降 9.61%, 归母净利润 5.03 亿元, 同比下降 22.87%; 扣非后归母净利润 6.33 亿元, 同比下降 5.51%。

一季报利润成长略超预期, 安世成长显然强于行业。 公司一季报的营业利润和扣非后归母利润虽然略有下降, 但是其中包含有一季度因为投资类持股股价波动所带来的公允价值变动 2.71 亿元。今年一季度的市场波动过于极端, 并非常态, 所以如果这一部分反加回的话, 公司的实际经营性利润数据其实是有 7 亿以上, 较去年是有成长的。显然, 持续增长的主要驱动力源于半导体业务的持续成长, 在目前公司下游产品已经在多个品类和细分领域中做到了全球领先, 2021 年安世集团已经跻身全球第六大功率半导体公司, 相比 2020 年上升三位, 并稳居国内功率半导体公司第一名。

凭借丰富的车规级产品线与立足中国市场的优势, 安世集团与国内重点的新能源汽车、电网电力、通讯等领域企业均建立了深度的合作关系。在当下全球功率半导体类芯片仍处于整体相对紧张、2021 年的价格大幅上涨, 交期严重延长的不良现象尚未完全缓解的背景下: 公司通过技改、规格变化实现自有产能(德国汉堡与英国曼切斯特)的持续提升, 加强并落实 NEWPORT 的晶圆厂转 IDM 进度, 保障产能的增量节奏。同时, 公司一直在增加中高压 MOS, 包括化合物半导体、碳化硅、氮化镓、IGBT 及模拟类产品的布局, 通过产品规格的提升与改善实现产品单位价值的持续提升。从产品结构和应用领域上来看, 安世仍有很大的空间和市场可以去开拓, 以目前闻泰的产业链布局与全球多维度多层次多行业的纵深合作, 在未来量增价升的持续保障下, 安世仍能维系较佳的成长节奏, 并且持续强于行业!

ODM 业务一季度继续承压, 公司转型拓延节奏独立: 无以抛砖, 何以引玉。 从去年 Q4 至今, 在疫情、缺芯缺料、智能手机需求疲软等外部环境下, 智能终端行业仍然面临比较大的压力。从这个角度来看,

闻泰一季度的表现也是明显强于行业的，整体销售依然有健康的成长。Q1 公司利润的下滑，除了前面提到的公允价值变动意外，还一块就是研发公司研发费用的大幅提升，达到 7.99 亿元，比过去任何一年的一季度投入都要多，几近追平了去年 Q4 的投入。经过过去几年的调整，公司的 ODM 下游业务结构和客户结构已经比过去发生了很大的变化：业务端，曾经闻泰以手机 ODM 为主，现已快速扩展到组件、物联网、笔记本、服务器和汽车电子等业务，客户结构也不断优化，从消费领域向工业、汽车领域延伸。客户端，以手机为例，公司降低了传统安卓类品牌客户占比，尤其是一些低附加值机型，持续提升诸如三星等海外品牌、高附加值机型的占比，充分利用闻泰的供应链整合优势，实现超越行业的盈利能力。值得一提的是，公司自去年开始重点介入北美大客户产品 ODM 以来，已经连续拿到多个品类的合作，在这些接下来能够明确看到增量空间的方向上，当下的投入是为将来的爆发做的积淀，而这些接下来几个季度可能体现出来的 ODM 产品增量，也是下半年成长可能超预期的重要伏笔。

光学模组虽然短期亏损，但成长前景可期。从欧菲光接手的广州德尔塔光学模组业务于去年正式完成全部收购，并且于去年 11 月启动供货，从接触收编到供货的整合速度再次体现了闻泰极高的执行效率。虽然德尔塔去年亏损，但情有可原：2 月接手，5 月并表，11 月以后才开始有出货，今年的经营状况必然会同比环比都有所改善。另外，从行业角度而言，去年北美客户将欧菲剔除供应链后，自身也吞下了下半年模组供应不畅，因缺货致国内整机出货受阻的苦果。经此之后，今年势必会对国内的镜头模组供应商更加珍视，闻泰的供应链地位也会得到相对应的提升。

整体看来，德尔塔光学模组是闻泰发展历程上一个非常标志性的结点，既彰显了与北美关键客户的合作关系，同时也把公司的发展空间从整机延伸至部件，未来公司不会局限于这一单一客户，同时也不会局限于单一产品，借助公司本身在终端 ODM 的纵深布局，公司无论是自主替代，还是扩展更多的客户，都有长足的空间与可能。

盈利预测和评级：维持公司买入评级。公司 2021 年年报和 2022 年一季报所交出的答卷虽然并没有特别亮眼，但数据之下体现出的细节却颇为可圈可点。安世一如既往的全面发展并且后劲可期，是闻泰科技最稳固的市值依托。ODM 业务和光学业务在新赛道、新领域、新结构、新产品、新客户等多方面的改善和助益下，虽然当下依然受到疫情、供应链、行业需求的一些负面影响，但与其他企业不同之处在于，闻泰的储备和前进方向都是合理、严谨且正向的，而且有望在接下来的几个季度逐步兑现，厚积薄发。预估公司 2022-2024 年有望实现净利润分别为 38.12 亿和 58.37 亿和 92.35 亿元，当前股价对应 PE 21.34、

13.93 和 8.81 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）国内疫情蔓延或全球宏观经济下滑导致供应链阻顿、需求不济、用工不顺等问题超预期发酵；（2）关键增量大客户合作与销售情况不及预期；（3）上游原材料持续涨价，用工成本继续提升；（4）公司国内多地的不同品类产品扩产和客户开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52729	72802	95502	133999
(+/-%)	1.98	38.07	31.18	40.31
净利润(百万元)	2612	3812	5837	9235
(+/-%)	2.17	55.30	53.14	58.21
摊薄每股收益(元)	2.10	3.06	4.68	7.41
市盈率(PE)	31.14	21.34	13.93	8.81

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,751	10,505	25,000	26,548	51,213	营业收入	51,707	52,729	72,802	95,502	133,999
应收和预付款项	7,322	9,917	11,191	15,468	21,010	营业成本	43,843	44,200	59,145	76,717	106,462
存货	6,134	6,299	8,487	10,692	13,232	营业税金及附加	118	117	153	200	281
其他流动资产	5,721	3,724	3,375	3,290	3,395	销售费用	1,079	760	1,085	1,452	2,131
流动资产合计	24,929	30,446	48,053	55,997	88,849	管理费用	3,509	4,716	6,581	8,681	12,261
长期股权投资	176	117	127	142	160	财务费用	852	382	470	312	53
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(165)	(132)	(50)	(40)	(8)
固定资产	5,460	8,138	9,203	8,305	7,263	投资收益	217	67	10	15	18
在建工程	696	2,314	400	320	500	公允价值变动	158	72	18	15	11
无形资产	27,199	28,206	27,502	26,792	26,079	营业利润	2,683	2,946	5,217	7,981	12,619
长期待摊费用	302	327	239	58	50	其他非经营损益	(31)	26	(23)	(22)	(21)
其他非流动资产	1,128	3,029	1,507	1,644	1,915	利润总额	2,652	2,972	5,194	7,959	12,597
资产总计	59,891	72,576	87,031	93,258	124,815	所得税	192	460	1,292	1,982	3,142
短期借款	450	3,537	3,637	3,749	3,899	净利润	2,460	2,513	3,903	5,976	9,455
应付和预收款项	19,828	18,973	30,974	30,969	53,593	少数股东损益	44	(99)	91	139	220
长期借款	7,805	11,408	11,410	11,411	11,412	归母股东净利润	2,415	2,612	3,812	5,837	9,235
其他负债	2,733	4,142	2,771	3,196	2,975						
负债合计	30,816	38,060	48,791	49,325	71,880						
股本	1,245	1,246	1,246	1,246	1,246	预测指标					
资本公积	23,881	24,630	24,640	24,645	24,650		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	3,934	7,823	11,446	16,994	25,772	毛利率	15.21%	16.17%	18.76%	19.67%	20.55%
归母公司股东权益	29,060	33,699	37,332	42,885	51,668	销售净利率	4.76%	4.77%	5.36%	6.26%	7.06%
少数股东权益	15	817	908	1,048	1,268	销售收入增长率	24.36%	1.98%	38.07%	31.18%	40.31%
股东权益合计	29,075	34,516	38,240	43,932	52,936	EBIT 增长率	60.11%	6.84%	64.34%	45.90%	52.85%
负债和股东权益	59,891	72,576	87,031	93,258	124,815	净利润增长率	78.32%	2.17%	55.30%	53.14%	58.21%
						ROE	0.08	0.08	0.10	0.14	0.18
						ROA	0.05	0.05	0.06	0.09	0.10
						ROIC	0.10	0.10	0.11	0.22	0.28
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.94	2.10	3.06	4.68	7.41
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	33.68	31.14	21.34	13.93	8.81
经营性现金流	6,896	1,435	15,220	2,438	26,248	PB (X)	2.80	2.41	2.18	1.90	1.57
投资性现金流	(3,214)	(5,945)	(489)	(370)	(1,193)	PS (X)	1.57	1.54	1.12	0.85	0.61
融资性现金流	(2,001)	7,910	(236)	(521)	(390)	EV/EBITDA (X)	16.77	16.55	9.13	6.77	3.30
现金增加额	1,503	3,277	14,495	1,548	24,665						

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	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
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	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
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。