



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

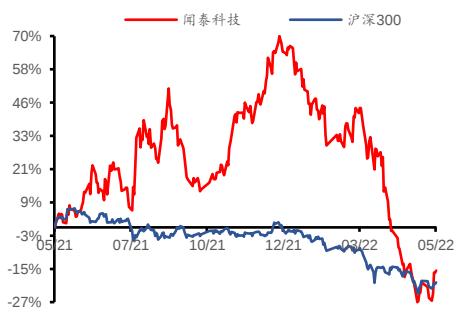
行业: 电子
日期: 2022 年 05 月 13 日

分析师: 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023

基本数据

最新收盘价 (元)	69.26
12mth A 股价格区间 (元)	59.82-139.90
总股本 (百万股)	1,246.34
无限售 A 股/总股本	75.16%
流通市值 (亿元)	648.78

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《组装业务产品化转型, 车规半导体龙头再上新台阶》

——2022 年 03 月 04 日

《闻泰科技 (600745) 动态点评: 公司 TWS 产品进入试产 ODM 业务边际改善显现》

——2021 年 09 月 24 日

《闻泰科技 (600745) 半年报点评: 投资大幅提升 成长规划清晰》

——2021 年 08 月 31 日

安世稳健成长, ODM 期待盈利拐点

■ 投资摘要

事件概述

4月25日公司发布2021年年度报告以及2022年第一季度报告。公司2021年实现营业总收入527.29亿元, 同比增长1.98%, 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%。2022年第一季度公司实现营业收入148.03亿元, 同比增长23.44%, 归母净利润5.03亿元, 同比下降22.87%。

分析与判断

受益新能源市场需求, 安世半导体业务继续稳健增长。2022 年 Q1 公司半导体业务保持加速增长态势, 实现营收 36.97 亿元, 同比增长 9.62%, 实现净利润 8.54 亿元, 同比增长 41.18%, 毛利率达 42.94%。汽车行业“电动化+智能化+数字化+联网化”趋势拉动功率半导体器件需求与价值量同步提升。在此形势下, 公司积极推动逻辑、模拟、功率 Mos 等高毛利率产品的产出比重, 从而优化半导体业务竞争力和盈利能力, 成就半导体业务盈利增长的重要驱动力。此外, 公司积极投入研发以优化产品结构, IGBT 产品流片已经成功完成, 新的模拟 IC 类产品也正在加速研发推进, 有望拓展半导体业务新的成长空间。

ODM 多元化进展顺利, 期待盈利拐点。2022 年 Q1 公司产品集成业务实现营收 103.34 亿元, 同比增长 20.03%, 毛利率提升至 9.44%。受非手机业务研发、试产等费用影响, 公司净亏损 0.40 亿元。第一季度以来, 公司手机 ODM 业务进展顺利, 5G 换机周期促使 ODM 机型出现量价齐升趋势; 非手机业务新客户、新订单、新项目均稳步推进, 量产在即有望贡献收入。公司重视产品集成业务与半导体业务的协同发展, 推动产品集成业务从消费领域向工业、AIoT、汽车电子领域扩展, 从而保障公司产品集成业务长期稳健的发展。

积极布局光学模组, 绑定大客户, 未来可期。2021 年公司光学模组业务净亏损 3.35 亿元, 22Q1 净亏损 0.39 亿元, 公司去年收购得尔塔科技, 并于同年 11 月启动双摄产品出货, 今年成功实现经营减亏, 下半年或将贡献正向利润。公司正积极推进落实新型号的验证工作, 进一步推动其先进技术产品在车载光学、AR/VR、笔电等领域的应用。

■ 投资建议

维持“买入”评级。考虑到疫情对需求端和供给端的负面影响, 我们调整公司 2022-24 年的归母净利润至 39.14/54.88/77.43 亿元, 同比增长 49.9%/40.2%/41.1%, 对应 EPS 为 3.14/4.40/6.21 元, 22-24 年 PE 估值为 22.05/15.73/11.15 倍。公司作为国际一流汽车功率半导体核心供应商, 老产品将充分受益于高景气的新能源车产业和产能加速扩张, 带动市占率继续提升, 高压高阶新品厚积薄发, 打开新空间。

■ 风险提示

下游市场需求不及预期、新产品研发不及预期、上游原材料涨价风险

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52729	88994	114105	135903
年增长率	2.0%	68.8%	28.2%	19.1%
归母净利润	2612	3914	5488	7743
年增长率	8.1%	49.9%	40.2%	41.1%
每股收益 (元)	2.11	3.14	4.40	6.21
市盈率 (X)	61.28	22.05	15.73	11.15
市净率 (X)	4.78	2.30	2.00	1.70

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 05 月 13 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10505	12416	17559	22405
应收票据及应收账款	9298	18916	19512	25363
存货	6299	10971	13626	16307
其他流动资产	4344	6219	6416	6596
流动资产合计	30446	48523	57114	70671
长期股权投资	117	156	194	200
投资性房地产	0	-19	-26	-34
固定资产	8138	5169	2153	-589
在建工程	2314	2354	2354	2354
无形资产	4527	6037	6690	7615
其他非流动资产	27034	34784	37551	41241
非流动资产合计	42130	48481	48917	50786
资产总计	72576	97004	106031	121457
短期借款	3537	2883	1473	0
应付票据及应付账款	15381	33538	37935	45044
合同负债	96	130	219	235
其他流动负债	4713	7685	8198	10311
流动负债合计	23727	44235	47824	55590
长期借款	4218	4218	4218	4218
应付债券	7190	7190	7190	7190
其他非流动负债	2924	2924	2924	2924
非流动负债合计	14332	14332	14332	14332
负债合计	38060	58568	62157	69923
股本	1246	1246	1246	1246
资本公积	24924	24924	24924	24924
留存收益	6416	10330	15818	23561
归属母公司股东权益	33699	37613	43101	50843
少数股东权益	817	823	773	691
股东权益合计	34516	38436	43874	51535
负债和股东权益合计	72576	97004	106031	121457

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	1749	12698	10774	11773
净利润	2513	3920	5437	7661
折旧摊销	1961	3598	3414	3397
营运资金变动	-3353	4995	1552	527
其他	629	185	371	188
投资活动现金流量	-5945	-9599	-3748	-5068
资本支出	-5061	-10005	-3938	-5334
投资变动	-865	-39	-38	-6
其他	-18	445	228	272
筹资活动现金流量	7910	-1188	-1883	-1859
债权融资	7992	0	0	0
股权融资	1036	0	0	0
其他	-1118	-1188	-1883	-1859
现金净流量	3591	1911	5143	4846

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52729	88994	114105	135903
营业成本	44200	75864	95916	113981
营业税金及附加	117	177	227	271
销售费用	760	1335	1940	2039
管理费用	2026	2848	3880	4077
研发费用	2689	4628	6276	7475
财务费用	382	438	354	228
资产减值损失	-132	-93	-124	-73
投资收益	67	445	228	272
公允价值变动损益	72	0	0	0
营业利润	2948	4506	6250	8806
营业外收支净额	24	0	0	0
利润总额	2972	4506	6250	8806
所得税	460	586	812	1145
净利润	2513	3920	5437	7661
少数股东损益	-99	6	-51	-82
归属母公司股东净利润	2612	3914	5488	7743

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	16.2%	14.8%	15.9%	16.1%
净利率	5.0%	4.4%	4.8%	5.7%
净资产收益率	7.7%	10.4%	12.7%	15.2%
资产回报率	3.6%	4.0%	5.2%	6.4%
投资回报率	5.3%	7.9%	9.9%	12.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	2.0%	68.8%	28.2%	19.1%
EBIT 增长率	1.5%	53.4%	34.8%	37.0%
归母净利润增长率	8.1%	49.9%	40.2%	41.1%
每股指标 (元)				
每股收益	2.11	3.14	4.40	6.21
每股净资产	27.04	30.18	34.58	40.79
每股经营现金流	1.40	10.19	8.64	9.45
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.73	0.92	1.08	1.12
应收账款周转率	5.67	4.70	5.85	5.36
存货周转率	7.02	6.91	7.04	6.99
偿债能力指标				
资产负债率	52.4%	60.4%	58.6%	57.6%
流动比率	1.28	1.10	1.19	1.27
速动比率	1.01	0.83	0.88	0.95
估值指标				
P/E	61.28	22.05	15.73	11.15
P/B	4.78	2.30	2.00	1.70
EV/EBITDA	32.26	10.51	8.26	6.14

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

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