



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

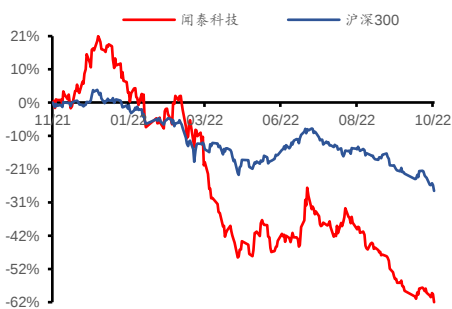
行业: 电子
日期: 2022年10月31日

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)	43.53
12mth A 股价格区间 (元)	43.53-139.90
总股本 (百万股)	1,246.34
无限售 A 股/总股本	99.72%
流通市值 (亿元)	540.99

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《安世稳健成长, ODM 期待盈利拐点》
——2022 年 05 月 13 日
《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

安世盈利强劲, ODM 静待拐点

——闻泰科技 (600745) 三季报点评

■ 事件描述

10 月 28 日, 公司发布 2022 年三季度报告。公司 2022Q1-Q3 实现营业收入 420.85 亿元, 同比+8.90%; 毛利率 18.42%, 同比+1.93pct; 归母净利润 19.44 亿元, 同比-4.79%; 扣非后归母净利润 19.57 亿元, 同比+1.22%。其中第三季度公司实现营业收入 135.89 亿元, 环比下降 0.76%; 实现归母净利润 7.62 亿元, 环比增长 12.17%; 实现扣非净利润 7.95 亿元, 环比增长 50.23%。

■ 核心观点

半导体业务持续高增长, 汽车半导体优势明显。前三季度, 公司半导体业务实现营业收入 119.48 亿元, 同比增长 17.44%, 业务毛利率为 42.7%, 实现净利润 27.36 亿元, 同比增长 34.80%。2022 年第三季度收入和利润实现同比和环比均增长, 第一季度、第二季度、第三季度分别实现营业收入为 36.97 亿元、39.62 亿元、42.89 亿元, 净利润分别为 8.54 亿元、8.72 亿元、10.10 亿元, 单季度利润突破 10 亿元, 主要受益于汽车半导体景气度居高, 相关产品供不应求。

ODM 多元化进展顺利, 期待盈利拐点。前三季度, 公司产品集成业务实现营业收入 281.09 亿元, 毛利率为 8.7%, 净亏损 4.04 亿元, 其中第三季度净亏损 1.88 亿元。面对消费电子市场低迷需求, 公司积极拓展国际客户, 布局 AIoT、服务器、汽车电子、笔电等多领域, 开拓未来的增长空间。

积极布局光学模组, 打造全新增长极。前三季度, 公司光学模组业务净亏损 0.34 亿元, 其中归属于上市公司股东的净亏损为 0.24 亿元。公司光学模组业务拥有先进封测技术能力、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, 有助于公司深度切入光学赛道, 打通上游产业链核心环节。公司也正进一步推动其先进技术产品在车载光学、笔电、ODM 手机等领域的应用, 塑造全新的增长点。

■ 投资建议

维持“买入”评级。由于下游消费电子领域处于去库存周期, 考虑到公司产品集成业务短期承压, 故我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 27.83/41.26/56.27 亿元, 同比增长 6.6%/48.2%/36.4%, 对应 EPS 为 2.23/3.31/4.51 元, 对应 PE 估值分别为 19.5/13.2/9.6 倍。公司产品集成业务将迎来新产品新客户领域的收获阶段, 安世业务盈利能力强劲, 不断加强创新研发, 有望为公司长期成长注入动力。

■ 风险提示

产能建设不及预期、行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52729	63098	89054	109351
年增长率	2.0%	19.7%	41.1%	22.8%
归母净利润	2612	2783	4126	5627
年增长率	8.1%	6.6%	48.2%	36.4%
每股收益 (元)	2.11	2.23	3.31	4.51
市盈率 (X)	61.28	19.49	13.15	9.64
市净率 (X)	4.78	1.49	1.34	1.17

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 10 月 28 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	8581	12997	15865
应收票据及应收账款	9298	13412	15228	20408
存货	6299	7623	10642	13124
其他流动资产	4344	5483	5824	6034
流动资产合计	30446	35100	44691	55431
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	83581	93608	106217
短期借款	3537	2883	1473	0
应付票据及应付账款	15381	23303	29627	36253
合同负债	96	90	171	189
其他流动负债	4713	5702	6647	8518
流动负债合计	23727	31979	37918	44960
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	46311	52250	59292
股本	1246	1246	1246	1246
资本公积	24924	24924	24924	24924
留存收益	6416	9200	13326	18952
归属母公司股东权益	33699	36482	40608	46235
少数股东权益	817	787	749	690
股东权益合计	34516	37270	41358	46925
负债和股东权益合计	72576	83581	93608	106217

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	9190	10097	9848
净利润	2513	2753	4088	5567
折旧摊销	1961	3598	3414	3397
营运资金变动	-3353	2326	2174	643
其他	629	512	420	241
投资活动现金流量	-5945	-9926	-3798	-5121
资本支出	-5061	-10008	-3938	-5334
投资变动	-865	-39	-38	-6
其他	-18	121	178	219
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	-1924	4416	2868

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52729	63098	89054	109351
营业成本	44200	52713	74909	91737
营业税金及附加	117	126	177	218
销售费用	760	1143	1514	1640
管理费用	2026	2419	3028	3455
研发费用	2689	3311	4721	6178
财务费用	382	451	386	264
资产减值损失	-132	-93	-124	-73
投资收益	67	121	178	219
公允价值变动损益	72	0	0	0
营业利润	2948	3278	4867	6628
营业外收支净额	24	0	0	0
利润总额	2972	3278	4867	6628
所得税	460	524	779	1060
净利润	2513	2753	4088	5567
少数股东损益	-99	-30	-38	-59
归属母公司股东净利润	2612	2783	4126	5627

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	16.2%	16.5%	15.9%	16.1%
净利率	5.0%	4.4%	4.6%	5.1%
净资产收益率	7.7%	7.6%	10.2%	12.2%
资产回报率	3.6%	3.3%	4.4%	5.3%
投资回报率	5.3%	5.9%	8.0%	9.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	2.0%	19.7%	41.1%	22.8%
EBIT 增长率	1.5%	16.8%	40.8%	31.4%
归母净利润增长率	8.1%	6.6%	48.2%	36.4%
每股指标 (元)				
每股收益	2.11	2.23	3.31	4.51
每股净资产	27.04	29.27	32.58	37.10
每股经营现金流	1.40	7.37	8.10	7.90
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.73	0.75	0.95	1.03
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%	55.4%	55.8%	55.8%
流动比率	1.28	1.10	1.18	1.23
速动比率	1.01	0.84	0.87	0.92
估值指标				
P/E	61.28	19.49	13.15	9.64
P/B	4.78	1.49	1.34	1.17
EV/EBITDA	32.26	8.36	6.39	4.96

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