

2022年11月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# ODM 业务承压，汽车半导体优势显著

— 闻泰科技（600745.SH）公司三季报点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：赵心怡 S1050122030021  
zhaoxy@cfsc.com.cn

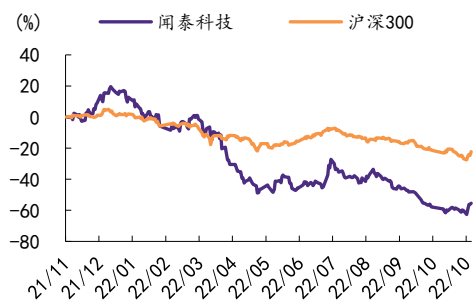
闻泰科技发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入 420.85 亿元，同比增长 8.90%，实现归母净利润 19.44 亿元，同比减少 4.79%，实现扣非后归母净利润 19.57 亿元，同比增长 1.22%。

## 基本数据

2022-11-04

当前股价（元）	52.82
总市值（亿元）	658
总股本（百万股）	1246
流通股本（百万股）	1243
52 周价格范围（元）	43.53-139.9
日均成交额（百万元）	1417.21

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《闻泰科技（600745）：半导体业务单季盈利创新高，汽车电子驱动高增》2022-09-07

## 投资要点

### ■ 营收稳步增长，产品结构优化盈利能力有所提升

单季度看，2022Q3 公司实现营收 135.89 亿元，同比减少 2.07%，实现归母净利润 7.62 亿元，同比减少 5.83%，实现扣非后归母净利润 7.95 亿元，同比增长 5.82%。盈利能力方面，22Q3 公司实现毛利率 20.24%，同比增长 3.19pct，实现净利率 5.61%，同比小幅增长 0.10pct，产品结构优化有助于毛利率提升。费用方面，2022 前三季度公司实现销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.55%/3.60%/0.40%/5.81%，其中研发费用达 24.47 亿元，同比增长 31.05%。细分领域来看，2022 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 13.72%，实现毛利率 42.70%；产品集成业务实现营业收入 281.09 亿元，毛利率为 8.70%，净亏损 4.04 亿元；光学模组业务净亏损 0.34 亿元。

### ■ 汽车半导体优势显著，ODM 业务持续承压

**半导体业务：**公司抓住汽车半导体发展机遇，2022 年第三季度收入和利润实现同比和环比均增长，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入为 36.97/39.62/42.89 亿元，净利润分别为 8.54/8.72/10.10 亿元。公司半导体业务产品线重点包括晶体管、MOSFET、模拟与逻辑 IC，22H1 三大类产品占收入比重分别为 48.45%、29.86%、16.89%，其中 MOSFET 收入同比增长 23.46%，体现公司产品在汽车、工业领域的国际竞争力。安世作为公司半导体业务承载平台，拥有近 1.6 万种产品料号，与新能源汽车、电网电力、通讯等领域的重点企业均建立了深度的合作关系，于 2021 年跻身全球第六大功率半导体公司。

**产品集成业务：**在手机等消费电子需求低迷背景下，公司传统产品集成受较大影响。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、笔电等新领域，开拓未来的增长空间。

**光学模组业务：**公司光学业务努力提升管理效率，持续推进新项目。公司将深化特定客户的合作关系，推动更多新型号

手机光学模组配套的业务验证，积极推动广州工厂的满产运营。

## ■ 盈利预测

我们认为公司作为 ODM 龙头企业，以 ODM 为基础，外延内生加速供应链垂直整合，在半导体、光学模组等领域持续发力，并充分发挥三大业务的协同性，实现长期成长。预测公司 2022-2024 年收入分别为 587.64、741.61、911.53 亿元，EPS 分别为 2.13、2.77、3.62 元，当前股价对应 PE 分别为 25、19、15 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游需求不及预期风险、行业景气度下行风险、产品拓展不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	52,729	58,764	74,161	91,153
增长率（%）	2.0%	11.4%	26.2%	22.9%
归母净利润（百万元）	2,612	2,657	3,452	4,507
增长率（%）	8.1%	1.7%	29.9%	30.5%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.13	2.77	3.62
ROE（%）	7.6%	7.2%	8.7%	10.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	10,505	8,238	9,008	11,640
应收款	9,633	8,855	11,175	13,735
存货	6,299	9,622	11,931	14,553
其他流动资产	4,009	4,160	4,545	4,969
流动资产合计	30,446	30,874	36,658	44,898
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,690	2,690	2,690	2,690
固定资产	8,138	9,995	10,029	10,060
在建工程	2,314	3,314	3,614	3,714
无形资产	4,527	5,031	5,535	5,283
长期股权投资	117	107	107	107
其他非流动资产	27,034	29,358	31,681	34,004
非流动资产合计	42,130	47,804	50,965	53,168
资产总计	72,576	78,678	87,623	98,066
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3,537	6,537	6,537	6,537
应付账款、票据	15,381	14,499	17,978	21,929
其他流动负债	4,713	5,131	6,369	7,773
流动负债合计	23,727	26,279	31,026	36,413
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	11,408	11,408	11,408	11,408
其他非流动负债	2,924	4,315	5,705	7,096
非流动负债合计	14,332	15,723	17,114	18,504
负债合计	38,060	42,002	48,140	54,917
<b>所有者权益</b>				
股本	1,246	1,246	1,246	1,246
股东权益	34,516	36,676	39,484	43,148
负债和所有者权益	72,576	78,678	87,623	98,066

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2513	2649	3442	4493
少数股东权益	-99	-8	-10	-13
折旧摊销	1567	769	918	945
公允价值变动	72	72	72	72
营运资金变动	-2304	-3144	-267	-220
经营活动现金净流量	1749	338	4154	5277
投资活动现金净流量	-5945	-5171	-2657	-2454
筹资活动现金净流量	1928	2511	-635	-829
现金流量净额	-2,267	-2,322	863	1,994

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>52,729</b>	<b>58,764</b>	<b>74,161</b>	<b>91,153</b>
营业成本	44,200	47,979	59,490	72,563
营业税金及附加	117	130	164	202
销售费用	760	911	1,149	1,413
管理费用	2,026	2,258	2,850	3,503
财务费用	382	544	523	449
研发费用	2,689	3,526	5,191	6,836
费用合计	5,857	7,239	9,713	12,201
资产减值损失	-4	-60	-60	-60
公允价值变动	72	72	72	72
投资收益	67	67	67	67
<b>营业利润</b>	<b>2,948</b>	<b>3,135</b>	<b>4,072</b>	<b>5,316</b>
加:营业外收入	33	3	3	3
减:营业外支出	9	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>2,972</b>	<b>3,134</b>	<b>4,071</b>	<b>5,315</b>
所得税费用	460	484	629	822
<b>净利润</b>	<b>2,513</b>	<b>2,649</b>	<b>3,442</b>	<b>4,493</b>
少数股东损益	-99	-8	-10	-13
<b>归母净利润</b>	<b>2,612</b>	<b>2,657</b>	<b>3,452</b>	<b>4,507</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	2.0%	11.4%	26.2%	22.9%
归母净利润增长率	8.1%	1.7%	29.9%	30.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.2%	18.4%	19.8%	20.4%
四项费用/营收	11.1%	12.3%	13.1%	13.4%
净利率	4.8%	4.5%	4.6%	4.9%
ROE	7.6%	7.2%	8.7%	10.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.4%	53.4%	54.9%	56.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	5.5	6.6	6.6	6.6
存货周转率	7.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.10	2.13	2.77	3.62
P/E	25.2	24.8	19.1	14.6
P/S	1.2	1.1	0.9	0.7
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**刘煜：**新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

**赵心怡：**香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。