

半导体+笔电产能扩充，彰显后续业绩信心

2022年12月16日

➤ **事件概述：**12月9日，闻泰科技发布公告，公司计划：1) 与鼎泰匠芯签订2023-2026年晶圆代工协议，合计合同金额预计68亿元；2) 将昆明制造产业园项目（一期）建设内容由“年生产2400万件4G/5G通信模组及智能终端”变更为“年生产2760万台智能终端”；3) 将昆明智能制造产业园项目（一期）建设内容由“年产3000万台智能手机”变更为“年产600万台笔记本电脑”；4) 新增黄石智能制造产业园项目（二期），达产后预计年产笔记本电脑200万台、手机1800万台。

➤ **晶圆产能得到充分保障，安世业绩有望再上一台阶。**当前安世半导体凭借在汽车、工业领域深耕，绑定海外大客户，护城河深厚。今年以来公司持续改善半导体业务营收结构，上半年汽车业务收入占比达到48%，同时伴随电动车渗透率持续提升，单车功率半导体价值量呈现快速上升趋势，安世半导体在汽车领域的需求有望持续增长。此前公司披露30亿元投资计划，为后续分立器件、模拟&逻辑IC、MOS封装产能增长提供充足支撑，此次公司与鼎泰匠心签订68亿晶圆代工协议，一方面为公司后续产能提供保障，另一方面也彰显公司对半导体业务增速的信心。

➤ **后续笔电产能有序释放，ODM业务结构有望显著改善。**当前公司在ODM领域积极布局AIOT、汽车电子领域、笔电等领域，此次昆明一期、昆明二期及新增的黄石二期项目达产后，将给公司新增800万台笔电产能。此前公司ODM业务收入来源主要来自手机，而今年以来消费电子需求疲软，对公司ODM业务增长造成一定影响。随着后续公司笔电业务逐步贡献业绩，公司业绩结构有望得到显著改善，非手机业务占比将快速提升，短期有望给公司业绩带来支撑，长期亦能凭借收入结构优化，增强公司ODM业务发展潜力。

➤ **投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润为27.81/38.50/53.33亿元，同比增长6.5%/38.4%/38.5%，当前市值对应PE为25/18/13倍，我们看好当公司产业链协同布局模式以及产品结构持续改善，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**ODM业务下游需求不及预期的风险；半导体下游景气度下滑的风险；新业务进展不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

56.30元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.闻泰科技(600745.SH) 2022年三季度报点评：业绩大超预期，营收结构持续改善-2022/11/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52729	56332	69285	84073
增长率(%)	2.0	6.8	23.0	21.3
归属母公司股东净利润(百万元)	2612	2781	3850	5333
增长率(%)	8.1	6.5	38.4	38.5
每股收益(元)	2.10	2.23	3.09	4.28
PE	27	25	18	13
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年12月16日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	52729	56332	69285	84073
营业成本	44200	46152	56557	68522
营业税金及附加	117	133	158	195
销售费用	760	867	1039	1219
管理费用	2026	2044	2460	2901
研发费用	2689	3365	3811	4204
EBIT	3219	4204	5762	7614
财务费用	382	259	591	596
资产减值损失	-132	-320	-300	-250
投资收益	67	52	55	59
营业利润	2948	3625	4867	6756
营业外收支	24	-1	12	5
利润总额	2972	3624	4878	6761
所得税	460	872	1122	1521
净利润	2513	2752	3756	5240
归属于母公司净利润	2612	2781	3850	5333
EBITDA	5179	6161	7996	10387

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10505	9525	9298	15601
应收账款及票据	9298	14149	16974	20794
预付款项	284	328	449	490
存货	6299	7483	7607	8973
其他流动资产	4060	4236	4580	4265
流动资产合计	30446	35721	38909	50124
长期股权投资	117	97	77	57
固定资产	8138	9476	11411	12434
无形资产	4527	5883	6486	7341
非流动资产合计	42130	44726	47628	49905
资产合计	72576	80447	86536	100028
短期借款	3537	3587	3637	3637
应付账款及票据	15381	21162	22711	30811
其他流动负债	4809	4353	5471	6157
流动负债合计	23727	29101	31819	40604
长期借款	4218	4218	4218	4218
其他长期负债	10114	10114	10114	10114
非流动负债合计	14332	14332	14332	14332
负债合计	38060	43433	46151	54936
股本	1246	1246	1246	1246
少数股东权益	817	788	694	601
股东权益合计	34516	37014	40385	45092
负债和股东权益合计	72576	80447	86536	100028

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.98	6.83	22.99	21.34
EBIT 增长率	1.51	30.61	37.06	32.15
净利润增长率	8.12	6.49	38.43	38.52
盈利能力 (%)				
毛利率	16.17	18.07	18.37	18.50
净利润率	4.95	4.94	5.56	6.34
总资产收益率 ROA	3.60	3.46	4.45	5.33
净资产收益率 ROE	7.75	7.68	9.70	11.99
偿债能力				
流动比率	1.28	1.23	1.22	1.23
速动比率	0.96	0.93	0.94	0.98
现金比率	0.44	0.33	0.29	0.38
资产负债率 (%)	52.44	53.99	53.33	54.92
经营效率				
应收账款周转天数	53.65	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	50.63	55.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.80	0.74	0.83	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	2.10	2.23	3.09	4.28
每股净资产	27.04	29.07	31.85	35.70
每股经营现金流	1.40	3.62	4.78	10.11
每股股利	0.20	0.20	0.31	0.43
估值分析				
PE	27	25	18	13
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.70	12.52	9.68	6.85
股息收益率 (%)	0.36	0.36	0.55	0.76

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2513	2752	3756	5240
折旧和摊销	1961	1957	2234	2772
营运资金变动	-3353	-1277	-1077	3588
经营活动现金流	1749	4507	5957	12605
资本开支	-5061	-4576	-5143	-5065
投资	-865	20	20	20
投资活动现金流	-5945	-4504	-5068	-4986
股权募资	1036	0	0	0
债务募资	7992	50	50	0
筹资活动现金流	7910	-983	-1116	-1315
现金净流量	3591	-980	-227	6303

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026