



安世发展势头良好，ODM 业务扭亏为盈

——闻泰科技 (600745) 中报点评

买入 (维持)

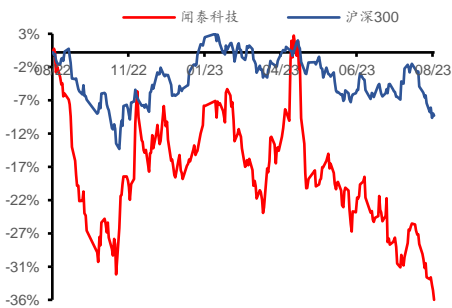
行业: 电子
日期: 2023年08月28日

分析师: 王珠琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
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)	41.10
12mth A 股价格区间 (元)	41.10-66.20
总股本 (百万股)	1,242.81
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	510.79

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《安世盈利强劲，ODM 静待拐点》

——2022 年 10 月 31 日

■ 投资摘要

事件概述

8月25日，公司发布2023年中期报告。公司2023H1实现营业收入292.06亿元，同比+2.49%；毛利率17.61%，同比+0.06pct；归母净利润12.58亿元，同比+6.45%；扣非归母净利润11.80亿元，同比+1.54%。其中第二季度公司实现营业收入147.78亿元，环比增长2.43%；实现归母净利润7.98亿元，环比增长73.27%。

分析与判断

半导体业务逆势下保持稳定，临港晶圆厂产能释放将逐步推动降本增效。2023上半年半导体行业在整体下行中存在结构分化，汽车和工业市场需求仍然强劲，安世半导体立足海外市场，上半年有60%以上收入来自汽车客户，报告期内净利润环比增长达10%。临港12寸晶圆厂产能爬坡进展良好，产品已逐步导入，直通率达95%以上，上半年同时获得了ISO及车规级IATF16949的认证，展示出公司在车规领域的强大实力。我们认为随着临港厂12寸晶圆产能逐渐释放，在确保产能充足的同时有助于进一步推动半导体业务降本增效。目前公司在保持与汽车Tier 1供应商合作基础上持续开拓OEM客户，增量空间广阔。IGBT、氮化镓、碳化硅等产品开发进展顺利。

ODM业务整体扭亏为盈，新业务条线进展良好。2023上半年ODM业务营收206.21亿元，同比+6.19%，净利润0.07亿元，在消费电子市场疲软下转亏为盈，手机等传统ODM业务依旧保持强大竞争力。新业务条线：笔电业务与特定客户合作进展顺利，汽车电子相关产品已实现向头部智能汽车客户量产供货，公司液冷技术服务器产品正在与客户对接。我们认为，公司在ODM新业务条线上布局成果逐渐明朗，盈利能力有望逐步提升。

积极布局光学模组，推动相关产品落地。2023上半年，光学模组业务实现归母净利润-0.07亿元，对整体业绩影响较小。公司积极推进落实特定客户新型号的验证工作，推动其先进技术产品在车载光学、AR/VR 光学、笔电等领域的应用，强化与其他业务的协同效应。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2023-2025年归母净利润预测至28.24/34.55/43.92亿元，同比增速分别为+93.5%/+22.3%/+27.1%，对应EPS分别为2.27/2.78/3.53元，对应PE估值分别为18/15/12倍。

■ 风险提示

公司研发不及预期、终端需求复苏不及预期、新产品推广不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58079	62168	71952	84311
年增长率	10.1%	7.0%	15.7%	17.2%
归母净利润	1460	2824	3455	4392
年增长率	-44.1%	93.5%	22.3%	27.1%
每股收益 (元)	1.17	2.27	2.78	3.53
市盈率 (X)	34.99	18.09	14.78	11.63
市净率 (X)	1.42	1.31	1.20	1.09

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 08 月 25 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	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8828	15433	15389	17794
应收票据及应收账款	8270	9177	11185	12519
存货	10132	8473	10218	12518
其他流动资产	2599	3210	3770	4381
流动资产合计	29829	36292	40561	47212
长期股权投资	276	354	414	513
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	10524	10934	11872	12224
在建工程	4022	3800	3600	3420
无形资产	4991	5312	5792	6229
其他非流动资产	27047	27637	28195	28606
非流动资产合计	46861	48038	49873	50992
资产总计	76690	84331	90434	98204
短期借款	7951	7951	7951	7951
应付票据及应付账款	14037	17806	19429	22055
合同负债	68	115	116	130
其他流动负债	4617	4739	5579	6166
流动负债合计	26674	30610	33076	36302
长期借款	2617	2617	2617	2617
应付债券	7556	7856	8156	8456
其他非流动负债	3229	3667	3667	3667
非流动负债合计	13402	14140	14440	14740
负债合计	40076	44750	47515	51042
股本	1246	1243	1243	1243
资本公积	25304	25120	25120	25120
留存收益	7617	10514	13969	18361
归属母公司股东权益	35899	38953	42408	46800
少数股东权益	715	628	511	363
股东权益合计	36614	39581	42919	47162
负债和股东权益合计	76690	84331	90434	98204

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	1664	10701	5868	8078
净利润	1360	2738	3338	4243
折旧摊销	2714	2726	3409	3831
营运资金变动	-4641	4146	-1626	-769
其他	2230	1092	746	772
投资活动现金流量	-7149	-4076	-5457	-5209
资本支出	-6914	-3902	-5099	-4779
投资变动	-380	-347	-368	-438
其他	145	173	10	8
筹资活动现金流量	2008	-92	-456	-463
债权融资	2671	446	300	300
股权融资	13	-228	0	0
其他	-676	-310	-756	-763
现金净流量	-3377	6606	-45	2406

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58079	62168	71952	84311
营业成本	47534	51377	58884	68083
营业税金及附加	136	143	165	194
销售费用	919	953	1223	1686
管理费用	2320	2114	2446	2867
研发费用	3394	3606	4461	5480
财务费用	560	748	756	763
资产减值损失	-1110	-142	-96	-128
投资收益	61	102	100	119
公允价值变动损益	-371	0	0	0
营业利润	2112	3609	4532	5826
营业外收支净额	-5	-2	6	-1
利润总额	2107	3607	4538	5825
所得税	747	869	1200	1582
净利润	1360	2738	3338	4243
少数股东损益	-100	-86	-117	-149
归属母公司股东净利润	1460	2824	3455	4392

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	18.2%	17.4%	18.2%	19.2%
净利率	2.5%	4.5%	4.8%	5.2%
净资产收益率	4.1%	7.2%	8.1%	9.4%
资产回报率	1.9%	3.3%	3.8%	4.5%
投资回报率	4.4%	5.6%	6.2%	7.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	10.1%	7.0%	15.7%	17.2%
EBIT 增长率	18.0%	14.6%	21.6%	24.5%
归母净利润增长率	-44.1%	93.5%	22.3%	27.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	2.27	2.78	3.53
每股净资产	28.89	31.34	34.12	37.66
每股经营现金流	1.34	8.61	4.72	6.50
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.78	0.77	0.82	0.89
应收账款周转率	6.61	7.13	7.07	7.11
存货周转率	5.79	5.52	6.30	5.99
偿债能力指标				
资产负债率	52.3%	53.1%	52.5%	52.0%
流动比率	1.12	1.19	1.23	1.30
速动比率	0.69	0.85	0.86	0.89
估值指标				
P/E	34.99	18.09	14.78	11.63
P/B	1.42	1.31	1.20	1.09
EV/EBITDA	11.69	7.83	6.41	5.15

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