

闻泰科技 (600745.SH)

2023 扣非归母净利润环比增长超 100%，产品集成业务扭亏

买入

核心观点

公司 2023 扣非归母净利润环比增长超 100%。1H23 公司实现营收 292.06 亿元 (YoY+2.49%)，归母净利润 12.58 亿元 (YoY+6.45%)，扣非归母净利润 11.80 亿元 (YoY+1.45%)，毛利率 17.61% (YoY+1.43pct)。2Q23 单季度营收 147.78 亿元 (YoY+7.9%，QoQ+2.4%)，通过降费增效实现归母净利润 7.98 亿元 (YoY+17.5%，QoQ+73.3%)，扣非归母净利润 7.88 亿 (YoY+48.9%，QoQ+100.9%)，毛利率 17.3% (YoY-0.05pct，QoQ-0.64pct)，盈利能力大幅改善。

ODM 二季度单季度净利润 1.15 亿 (QoQ+206.48%) 实现扭亏。1H23 公司产品集成业务实现营收 206.21 亿元，同比增长 6.19%，毛利率为 9.1%，净利润 0.07 亿元。其中，2Q23 公司营收 103.3 亿元 (QoQ+0.41%)，净利润 1.15 亿元 (QoQ+206.48%) 扭亏，盈利能力显著提升。笔电业务主要聚焦与特定客户的合作，昆明工厂前期投入较大，公司降本增效显著，盈利压力缓解，产品顺利推进；手机业务作为基本盘已获多个优质新项目，订单规模明显增长；汽车电子沿车内触控屏、ADAS 与智能车载终端拓展；服务器业务基于客户资源优势，持续推进中；整体集成业务有望环比改善。

半导体业务 2023 营收、净利润实现环比增长。1H23 半导体 76.39 亿元 (YoY-0.27%)，业务毛利率 41.3%，净利润 13.88 亿元 (YoY-19.59%)，2Q23 营收 38.42 亿元 (QoQ+1.19%)，净利润 7.28 亿 (QoQ+10.3%)；其中汽车、工业与电力为主要应用领域，收入占比分别为 61.05%、24.60%且海外业务占比超 6 成；在此基础上随着安森美逐步退出中低压 MOS 市场，安世 MOS 占比稳步提升至 42.58%，在竞争激烈背景下，安世半导体整体表现稳健好于同行。

未来产能逐步释放，业务协同效应应逐步体现。目前公司自有德国汉堡晶圆厂和英国曼彻斯特晶圆厂上半年持续扩产中；上海临港 12 英寸车规级晶圆厂品已经开始导入，直通率达 95%以上，已取得 ISO 认证和车规级 IATF16949 的符合性认证，随产能增长将带动公司 ODM 的产品协同；此外，通过安世半导体将带动公司 ODM 业务进入汽车、国际小家电等客户；随临港产能释放，公司 ODM 上游 Fabless 客户可在临港晶圆厂进行流片与晶圆代工，形成半导体与 ODM 业务的协同发展。

投资建议：我们看好公司半导体稳健基本盘叠加 ODM 回归加速轨道的发展趋势，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 31.6/39.5/45.2 亿元 (YoY+117%/25%/15%)，对应 23-25 年 PE 分别为 18/14/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,729	58,079	63,535	78,032	93,967
(+/-%)	2.0%	10.1%	9.4%	22.8%	20.4%
归母净利润(百万元)	2612	1460	3164	3950	4525
(+/-%)	8.1%	-44.1%	116.8%	24.8%	14.6%
每股收益(元)	2.10	1.17	2.55	3.18	3.64
EBIT Margin	5.6%	6.5%	6.7%	6.4%	6.1%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	4.1%	8.3%	9.7%	10.3%
市盈率 (PE)	21.8	39.1	18.0	14.4	12.6
EV/EBITDA	21.1	16.0	15.7	13.9	13.1
市净率 (PB)	1.69	1.59	1.49	1.39	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

证券分析师：叶子
 0755-81982153
 yezhi3@guosen.com.cn
 S0980522100003

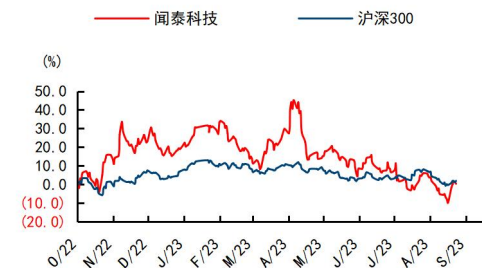
证券分析师：胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

证券分析师：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn
 S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	45.77 元
总市值/流通市值	56883/56883 百万元
52 周最高价/最低价	68.62/40.77 元
近 3 个月日均成交额	758.98 百万元

市场走势

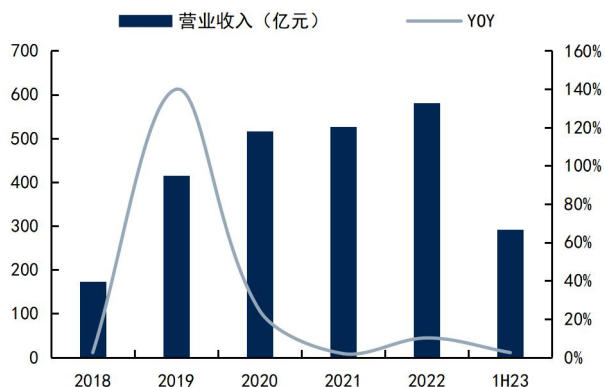


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

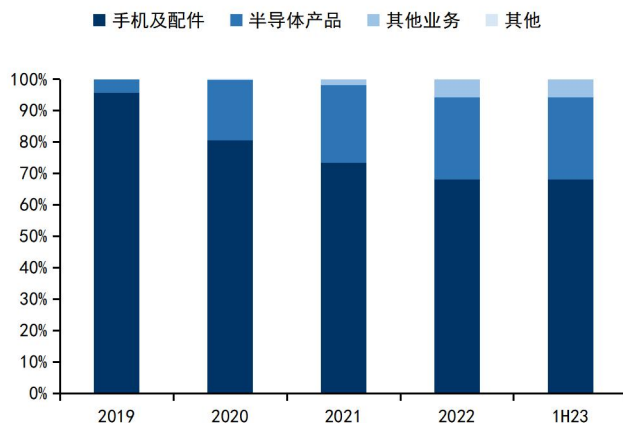
- 《闻泰科技 (600745.SH) -2022 年收入增长 10%，半导体业务表现亮眼》——2023-05-01
- 《闻泰科技 (600745.SH) -前三季度收入同比增长 9%，半导体实现 10 亿利润》——2022-10-30
- 《闻泰科技 (600745.SH) -上半年收入同比增长 15%，半导体业绩亮眼》——2022-08-28
- 《闻泰科技 (600745.SH) -1Q22 收入同比增长 23%，半导体净利润增长 41%》——2022-04-26
- 《闻泰科技-600745-深度报告：构筑智造平台，实现客户及产品结构再进阶》——2021-12-16

图1: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



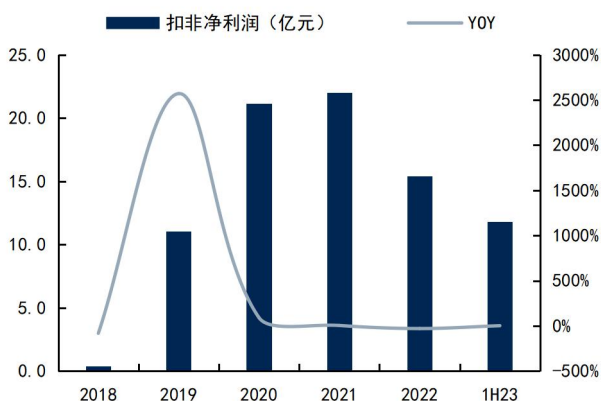
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



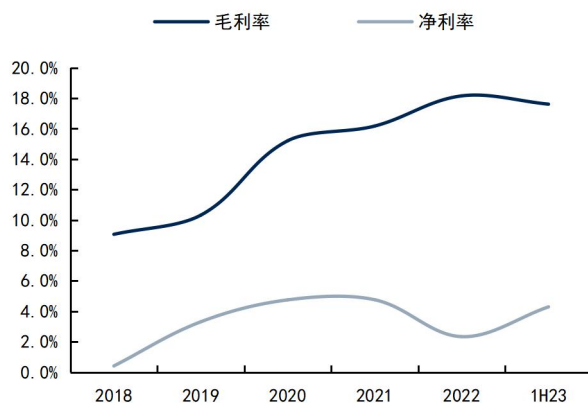
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



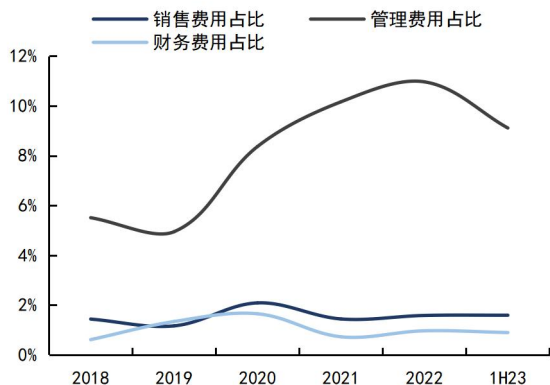
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



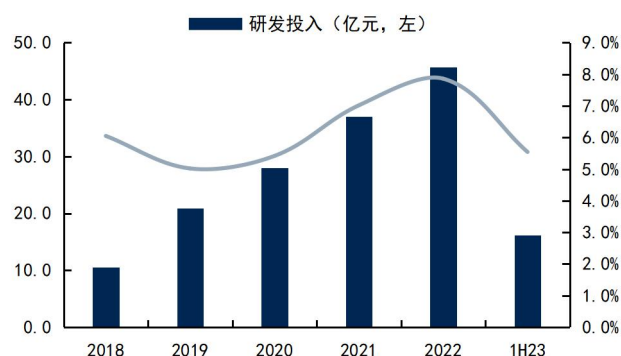
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	10505	8828	8644	14582	19247	营业收入	52729	58079	63535	78032	93967
应收款项	9633	8613	9423	11572	13936	营业成本	44200	47534	52808	65061	78673
存货净额	6299	10132	8439	8658	10498	营业税金及附加	117	136	145	178	216
其他流动资产	4009	2256	2393	2758	3159	销售费用	760	919	941	1156	1392
流动资产合计	30446	29829	28898	37571	46841	管理费用	2026	2320	1691	2031	2405
固定资产	10451	14546	15718	15472	14973	研发费用	2689	3394	3713	4600	5586
无形资产及其他	4527	4991	4792	4592	4392	财务费用	382	560	536	417	349
其他长期资产	27034	27047	27047	27047	27047	投资收益	67	61	61	61	61
长期股权投资	117	276	337	398	458	资产减值及公允价值变动	(60)	(1481)	(456)	(426)	(496)
资产总计	72576	76690	76792	85080	93711	其他	387	317	432	432	431
短期借款及交易性金融负债	4368	8641	4778	5929	6449	营业利润	2948	2112	3737	4656	5341
应付款项	15381	14037	15566	19165	23238	营业外净收支	24	(5)	(2)	6	(1)
其他流动负债	3978	3996	4418	5439	6593	利润总额	2972	2107	3735	4661	5340
流动负债合计	23727	26674	24762	30533	36280	所得税费用	460	747	747	932	1068
长期借款及应付债券	11408	10173	10173	10173	10173	少数股东损益	(99)	(100)	(177)	(220)	(253)
其他长期负债	2924	3229	3229	3229	3229	归属于母公司净利润	2612	1460	3164	3950	4525
长期负债合计	14332	13402	13402	13402	13402	现金流量表（百万元）					
负债合计	38060	40076	38164	43935	49682	净利润	2513	1360	2988	3729	4272
少数股东权益	817	715	539	321	70	资产减值准备	132	1110	456	426	496
股东权益	33699	35899	38088	40824	43958	折旧摊销	1567	2277	1817	2235	2453
负债和股东权益总计	72576	76690	76792	85080	93711	公允价值变动损失	(72)	371	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	413	607	536	417	349
每股收益	2.10	1.17	2.55	3.18	3.64	营运资本变动	(4097)	(3177)	2908	2096	828
每股红利	0.39	0.36	0.78	0.98	1.12	其他	1293	(884)	(992)	(843)	(845)
每股净资产	27.04	28.80	30.65	32.85	35.37	经营活动现金流	1749	1664	7714	8060	7553
ROIC	13%	10%	12%	15%	18%	资本开支	(5092)	(6927)	(3000)	(2000)	(1960)
ROE	8%	4%	8%	10%	10%	其它投资现金流	(853)	(221)	(61)	(61)	(61)
毛利率	16%	18%	17%	17%	16%	投资活动现金流	(5945)	(7149)	(3061)	(2061)	(2021)
EBIT Margin	6%	7%	7%	6%	6%	权益性融资	1036	13	(4)	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	9%	9%	负债净变化	(3586)	(1602)	0	0	0
收入增长	2%	10%	9%	23%	20%	支付股利、利息	(480)	(449)	(971)	(1212)	(1388)
净利润增长率	8%	-44%	117%	25%	15%	其它融资现金流	10941	4045	(3863)	1151	520
资产负债率	54%	53%	50%	52%	53%	融资活动现金流	7910	2008	(4837)	(61)	(868)
息率	0.8%	0.8%	1.7%	2.1%	2.4%	现金净变动	3591	(3377)	(184)	5939	4665
P/E	21.8	39.1	18.0	14.4	12.6	货币资金的期初余额	7659	11250	7873	7689	13628
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	11250	7873	7689	13628	18293
EV/EBITDA	21.1	16.0	15.7	13.9	13.1	企业自由现金流	(5139)	(5390)	5115	6336	5876
						权益自由现金流	2215	(2947)	824	7153	6118

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032