



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

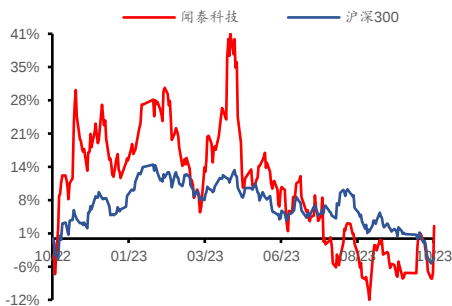
行业： 电子
日期： 2023年10月27日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkai@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价（元）	48.06
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）	597.29

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《安世发展势头良好，ODM 业务扭亏为盈》

——2023 年 08 月 28 日

《安世盈利强劲，ODM 静待拐点》

——2022 年 10 月 31 日

半导体业务持续增长，ODM 大幅改善

——闻泰科技（600745）三季度点评

■ 投资摘要

事件概述

10月25日，公司发布2023年三季度报告。公司2023Q1-Q3实现营业收入444.12亿元，同比增长5.53%；归母净利润21.00亿元，同比增长8.08%；扣非归母净利润19.83亿元，同比增长1.35%。其中第三季度公司实现营业收入152.06亿元，同比增长11.90%；实现归母净利润8.48亿元，同比增长11.42%。

分析与判断

安世逆势下依然保持行业领先，汽车半导体业务优势明显。公司三季度半导体业务营收39.99亿元，环比增长4.09%，净利润6.83亿元，毛利率37.70%。在半导体处于下行周期的情况下，安世表现出较强韧性，来自汽车领域的收入占比超过60%，与头部汽车Tier1和整机厂建立了长期稳定的合作关系，并快速扩充针对新能源车的产品种类。MOSFET方面，安世当下重点优化LFPK封装技术以提升器件性能，同时针对不同领域推出专用产品以满足多元化市场需求。大股东代建的临港晶圆厂产能扩张稳步推进，产品导入进展良好，随着后续产能逐步释放，有望推动半导体业务降本。

ODM降本增效成果显著，盈利能力大幅改善。公司三季度ODM业务实现营收108.05亿元，毛利率提升至9.97%，净利润2.45亿元，环比增长113.04%。在二季度成功转亏为盈后，ODM业务逆势持续向好，其中手机等传统业务依旧保持强大竞争力。服务器、笔电、AIoT产品等相关业务已经完成体系化成型的产品序列和型号的研发并逐步开始贡献收入。车载智能座舱产品已为头部智能汽车客户量产供货。我们认为，随着新业务逐步扭亏为盈，传统业务订单量稳步增长，ODM业务有望持续向好。

光学模组业务成功扭亏为盈，未来以稳为主。公司三季度光学模组业务实现归母净利润0.10亿元。光学模组业务体量较小，公司积极落实特定客户原有项目的持续出货和新型号的验证工作，发挥产业链资源整合优势，强化半导体、产品集成和光学模组三大业务的协同效应。

■ 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30.53/36.80/45.99亿元，同比增速分别为+109.2%/+20.5%/+25.0%，对应EPS分别为2.46/2.96/3.70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	62060	71783	84072
年增长率	10.1%	6.9%	15.7%	17.1%
归母净利润	1460	3053	3680	4599
年增长率	-44.1%	109.2%	20.5%	25.0%
每股收益（元）	1.17	2.46	2.96	3.70
市盈率（X）	37.20	17.78	14.75	11.81
市净率（X）	1.51	1.39	1.27	1.15

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 10 月 26 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	14918	14786	16606
应收票据及应收账款	8270	9350	10924	12615
存货	10132	9140	10767	12597
其他流动资产	2599	3347	3845	4483
流动资产合计	29829	36754	40322	46300
长期股权投资	276	359	443	539
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	10524	11748	12949	13661
在建工程	4022	4906	5813	6616
无形资产	4991	5400	5861	6305
其他非流动资产	27047	27586	27742	27850
非流动资产合计	46861	49999	52808	54971
资产总计	76690	86753	93130	101272
短期借款	7951	7951	7951	7951
应付票据及应付账款	14037	17001	18858	21618
合同负债	68	100	108	125
其他流动负债	4617	7906	8627	9332
流动负债合计	26674	32958	35544	39027
长期借款	2617	2617	2617	2617
应付债券	7556	7856	8156	8456
其他非流动负债	3229	3748	3748	3748
非流动负债合计	13402	14221	14521	14821
负债合计	40076	47179	50065	53847
股本	1246	1243	1243	1243
资本公积	25304	25206	25206	25206
留存收益	7617	10742	14422	19021
归属母公司股东权益	35899	38996	42676	47275
少数股东权益	715	578	389	149
股东权益合计	36614	39574	43065	47424
负债和股东权益合计	76690	86753	93130	101272

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	9483	6979	8831
净利润	1360	2917	3490	4360
折旧摊销	2714	2981	3588	4105
营运资金变动	-4641	2525	-891	-427
其他	2230	1060	793	793
投资活动现金流量	-7149	-6197	-6656	-6548
资本支出	-6914	-6041	-6278	-6126
投资变动	-380	-341	-388	-429
其他	145	185	9	7
筹资活动现金流量	2008	2733	-456	-463
债权融资	2671	3452	300	300
股权融资	13	-102	0	0
其他	-676	-617	-756	-763
现金净流量	-3377	6090	-132	1820

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58079	62060	71783	84072
营业成本	47534	51562	58696	67606
营业税金及附加	136	142	165	194
销售费用	919	807	1149	1597
管理费用	2320	2172	2728	3447
研发费用	3394	3165	4020	5044
财务费用	560	748	756	763
资产减值损失	-1110	-143	-135	-147
投资收益	61	102	99	119
公允价值变动损益	-371	0	0	0
营业利润	2112	3843	4745	5985
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	2107	3843	4745	5985
所得税	747	926	1254	1625
净利润	1360	2917	3490	4360
少数股东损益	-100	-136	-190	-240
归属母公司股东净利润	1460	3053	3680	4599

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	18.2%	16.9%	18.2%	19.6%
净利率	2.5%	4.9%	5.1%	5.5%
净资产收益率	4.1%	7.8%	8.6%	9.7%
资产回报率	1.9%	3.5%	4.0%	4.5%
投资回报率	4.4%	5.6%	6.1%	6.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	10.1%	6.9%	15.7%	17.1%
EBIT 增长率	18.0%	20.8%	19.8%	22.7%
归母净利润增长率	-44.1%	109.2%	20.5%	25.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	2.46	2.96	3.70
每股净资产	28.89	31.38	34.34	38.04
每股经营现金流	1.34	7.63	5.62	7.11
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.78	0.76	0.80	0.86
应收账款周转率	6.61	7.04	7.08	7.14
存货周转率	5.79	5.35	5.90	5.79
偿债能力指标				
资产负债率	52.3%	54.4%	53.8%	53.2%
流动比率	1.12	1.12	1.13	1.19
速动比率	0.69	0.78	0.77	0.80
估值指标				
P/E	37.20	17.78	14.75	11.81
P/B	1.51	1.39	1.27	1.15
EV/EBITDA	11.69	8.21	6.89	5.63

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