

买入

闻泰科技（600745.SH）

与 Vishay 达成 NWF 晶圆厂出售协议，无碍半导体业务稳步发展

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 胡剑
证券分析师： 胡慧
证券分析师： 叶子
证券分析师： 周靖翔

021-60893306
021-60871321
0755-81982153
021-60375402

◆ 电子 · 消费电子

hujian1@guosen.com.cn
huhui2@guosen.com.cn
yezi3@guosen.com.cn
zhoujingxiang@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入（维持评级）

执证编码：S0980521080001
执证编码：S0980521080002
执证编码：S0980522100003
执证编码：S0980522100001

事项：

公司公告：公司全资子公司 Nexperia B.V.（安世半导体）拟转让 NEPTUNE 6 LIMITED 的 100% 股权，受让方为纽约证券交易所上市公司 Vishay Intertechnology, Inc.（Vishay）的全资子公司 Siliconix Incorporated（Siliconix），本次交易金额基础值为 1.77 亿美元（含安世半导体对标的公司的债权），Vishay 将为本次交易提供担保。

国信电子观点：1) 若本次交易交割顺利，预计将产生投资收益约 0.53 亿美元（按照 2023 年 10 月 31 日汇率测算，约合人民币 3.78 亿元）；本次交易预计将于 2024 年完成交割，故不会对公司 2023 年经营成果产生影响；2) NWF 晶圆厂对公司半导体业务产能贡献较小，公司未来晶圆产能增加主要通过安世半导体英国曼彻斯特和德国汉堡晶圆厂的自有产能升级、扩充外协等方式实现，不会对公司半导体业务产能产生重大影响。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，考虑本次交易可能对 24 年净利润产生影响，上调 24 年归母净利润，预计 23-25 年归母净利润 30.69/37.29/39.99 亿元，对应 PE 18.5 /15.3/14.2x，维持“买入”评级。

评论：

◆ 安世半导体与 Vishay 达成 NWF 出售协议

1、公司本次交易预计将产生 0.53 亿美元投资收益

2021 年 7 月安世半导体与 Newport Wafer Fab (NWF) 母公司 NEPTUNE 6 LIMITED 及其股东签署收购协议并于 21 年 8 月完成收购并追加投资升级机器设备、扩充人员。2022 年 11 月 17 日，安世半导体接到英国商业、能源和工业战略部正式通知，要求安世半导体在一定的时间内按相应流程至少剥离 NWF 86% 的股权；在此背景下，安世半导体将向 Vishay 全资子公司 Siliconix 出售 NWF 股权。

本次交易公司全资子公司安世半导体拟转让 NEPTUNE 6 LIMITED 的 100% 股权给 Vishay 全资子公司 Siliconix。如果本次交易交割完成，预计将产生投资收益约 0.53 亿美元（按照 2023 年 10 月 31 日汇率测算，约合人民币 3.78 亿元）；本次股权转让价款的收回对公司现金流将有所增益，预计将于 2024 年完成交割，故不会对公司 2023 年经营成果产生影响。考虑本次交易可能产生的投资收益，我们上调 24 年归母净利润，调整后预计公司 23-25 年归母净利润对应 30.69/37.29/39.99 亿元。

2. 本次交易对公司半导体产能产生影响较小，临港与自有晶圆厂升级将保证半导体业务稳步发展

目前 NWF 对公司半导体业务产能贡献较小，公司未来的晶圆产能增加主要通过安世半导体英国曼彻斯特和德国汉堡晶圆厂的自有产能升级、扩充外协等方式实现，因此本次交易前后对半导体业务产能影响有限。安世半导体除了在德国、英国拥有前端晶圆厂，在马来西亚、菲律宾有后端封测工厂，同时国内在东莞和无锡（在建）有封装工厂，在上海有由大股东先行建设的临港晶圆厂的前端晶圆厂，产能端有一定保证。目前临港 12 英寸车规级晶圆厂产品已经开始导入，直通率达 95%以上，已取得 ISO 认证和车规级 IATF16949 的符合性认证。

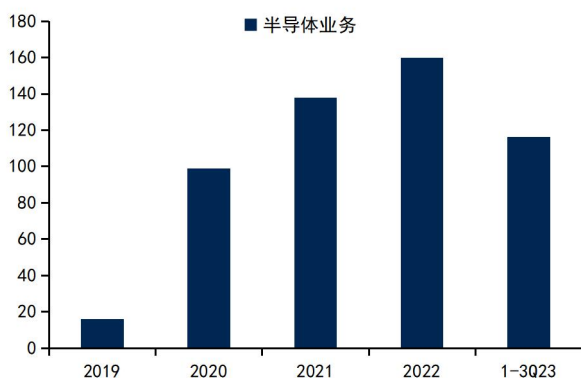
图1：闻泰科技业务分布



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

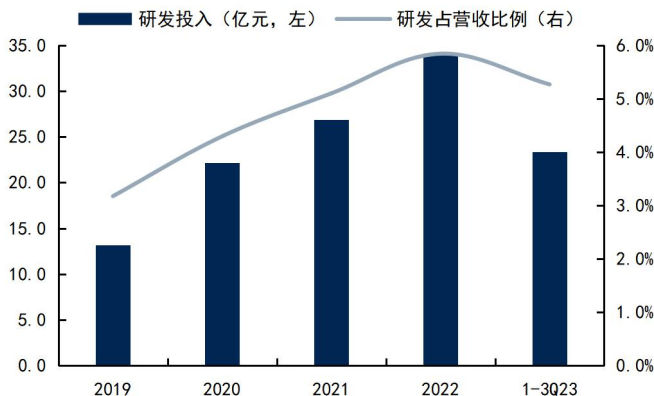
公司半导体业务保持稳健发展，业绩表现好于同行，3Q23 实现净利润 6.83 亿元。安世半导体作为全球龙头的汽车半导体公司之一，每年可交付 1,000 多亿件产品，小信号二极管和晶体管出货量全球第一、逻辑芯片全球第二、ESD 保护器件全球第一、小信号 MOSFET 全球排名第一、车规级 PowerMOS 全球排名第二。3Q23 安世半导体实现收入 39.99 亿元，净利润 6.83 亿元；其中汽车占 61.05%、移动及穿戴设备占 5.69%、工业与电力占 24.60%、计算机设备占 4.97%、消费领域占 3.69%，汽车占比持续提升。随着公司汽车客户数量持续增加，海外安森美逐步退出中低压市场，MOSFET 份额稳步提升，公司半导体业务相对同行体现出较强韧性。未来随着海外自有晶圆厂产能优化，临港工厂产能逐步释放，公司半导体业务将保持稳步发展。

图2：近 5 年公司半导体业务收入情况（亿元）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：近 5 年公司研发投入与占比情况（亿元，%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 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，维持“买入”评级

本次出售 NWF 晶圆厂对公司半导体业务产能影响有限，考虑晶圆厂出售若在 24 年完成，预计产生投资收益 3.78 亿元，基于上述假设，我们上调 24 年归母净利润，预计 23-25 年公司实现归母净利润 30.69/37.29/39.99 亿元 (YoY110.2% /21.5%/7.2%)，对应 23-25 年 PE 分别为 18.5/15.3/14.2 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

本次出售未能顺利完成，消费电子需求不及预期，临港产能建设不及预期等。

相关研究报告：

《闻泰科技（600745.SH）-3Q23 归母净利润同比增加 11%，产品集成业务盈利能力持续改善》——2023-11-03

《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》——2023-09-02

《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

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	8374	13521	17741	营业收入	52729	58079	61944	72997	89869
应收款项	9633	8613	9187	10826	13328	营业成本	44200	47534	51461	61138	75652
存货净额	6299	10132	8217	8119	10083	营业税金及附加	117	136	141	166	207
其他流动资产	4009	2256	2353	2631	3056	销售费用	760	919	918	1081	1331
流动资产合计	30446	29829	28130	35098	44208	管理费用	2026	2320	1641	1898	2291
固定资产	10451	14546	15898	15832	15508	研发费用	2689	3394	3620	4303	5252
无形资产及其他	4527	4991	4792	4592	4392	财务费用	382	560	538	430	374
其他长期资产	27034	27047	27047	27047	27047	投资收益	67	61	61	439	61
长期股权投资	117	276	337	776	836	资产减值及公允价值变动	(60)	(1481)	(269)	(232)	(309)
资产总计	72576	76690	76204	83345	91992	其他	387	317	209	209	208
短期借款及交易性金融负债	4368	8641	4778	5929	6449	营业利润	2948	2112	3624	4395	4721
应付款项	15381	14037	15157	17972	22319	营业外净收支	24	(5)	(2)	6	(1)
其他流动负债	3978	3996	4301	5099	6330	利润总额	2972	2107	3622	4401	4720
流动负债合计	23727	26674	24236	28999	35097	所得税费用	460	747	724	880	944
长期借款及应付债券	11408	10173	10173	10173	10173	少数股东损益	(99)	(100)	(171)	(208)	(223)
其他长期负债	2924	3229	3229	3229	3229	归属于母公司净利润	2612	1460	3069	3729	3999
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	37638	42401	48500	净利润	2513	1360	2897	3521	3776
少数股东权益	817	715	545	338	117	资产减值准备	132	1110	269	232	309
股东权益	33699	35899	38022	40605	43376	折旧摊销	1567	2277	1817	2235	2454
负债和股东权益总计	72576	76690	76204	83345	91992	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	538	430	374
每股收益	2.10	1.17	2.47	3.00	3.22	营运资本变动	(4097)	(3177)	2700	1823	717
每股红利	0.39	0.36	0.76	0.92	0.99	其他	1293	(884)	(808)	(662)	(684)
每股净资产	27.04	28.80	30.59	32.67	34.90	经营活动现金流	1749	1664	7415	7579	6947
ROIC	13%	10%	12%	14%	17%	资本开支	(5092)	(6927)	(3000)	(2000)	(1960)
ROE	8%	4%	8%	9%	9%	其它投资现金流	(853)	(221)	(61)	(439)	(61)
毛利率	16%	18%	17%	16%	16%	投资活动现金流	(5945)	(7149)	(3061)	(2439)	(2021)
EBIT Margin	6%	7%	7%	6%	6%	权益性融资	1036	13	(4)	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	9%	8%	负债净变化	(3586)	(1602)	0	0	0
收入增长	2%	10%	7%	18%	23%	支付股利、利息	(480)	(449)	(941)	(1144)	(1227)
净利润增长率	8%	-44%	110%	22%	7%	其它融资现金流	10941	4045	(3863)	1151	520
资产负债率	54%	53%	50%	51%	53%	融资活动现金流	7910	2008	(4808)	7	(707)
息率	0.8%	0.8%	1.7%	2.0%	2.2%	现金净变动	3591	(3377)	(454)	5148	4220
P/E	21.8	39.1	18.5	15.3	14.2	货币资金的期初余额	7659	11250	7873	7419	12567
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	11250	7873	7419	12567	16786
EV/EBITDA	21.1	16.0	15.8	14.9	13.9	企业自由现金流	(5139)	(5390)	4847	5586	5319
						权益自由现金流	2215	(2947)	554	6393	5540

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