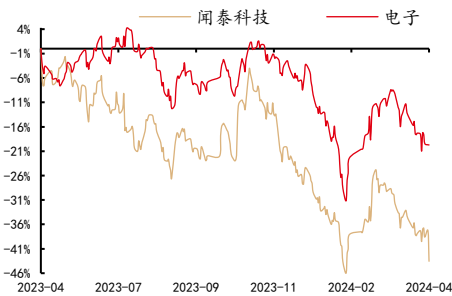


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.57
总股本/流通股本(亿股)	12.43 / 12.43
总市值/流通市值(亿元)	392 / 392
52周内最高/最低价	54.98 / 30.20
资产负债率(%)	51.1%
市盈率	33.23
第一大股东	闻天下科技集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

闻泰科技(600745)

短期业务承压，特定客户业务稳步上量

● 投资要点

受下游需求及竞争影响，短期业务承压。2023年公司实现营业收入612.13亿元，同比+5.4%，归母净利润11.81亿元，同比-19.0%；单季度看，23Q4实现营业收入168.01亿元，同比+5.1%，归母净利-9.18亿元，主要系商誉及资产减值计提、特定客户业务影响等，24Q1实现营业收入162.47亿元，同比+12.6%，归母净利润1.43亿元，同比-68.8%，半导体业务主要系低价策略维持份额，ODM业务主要系新项目产品价格较低，且受上游产业链涨价及工厂人力成本上升影响。

周期下行坚持研发投入，蓄力长期增长。在半导体下行周期中，公司仍然在非常坚定的投入新产品研发，2023年半导体业务的研发投入16.34亿元，同比增长37.2%，公司在现有的产品线上进行了迭代升级，并持续开发高功率的分立器件，包括IGBT、碳化硅、氮化钾等模块，满足市场对高性能产品的增长需求，提高自身产品ASP，为未来的业务增长提供更好的驱动力。

坚持全球化布局，特定客户业务向好。ODM业务在发展战略方面坚持全球化布局和可持续发展，积极开拓海外市场。手机方面，公司是全球最大的安卓系统终端品牌客户的核心ODM供应商，正在与海外的客户共同研发AI手机，家电方面，公司成功开拓了全球的小家电巨头的客户，在吹风机领域打开突破口；笔电方面，特定客户业务向好。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润18.0/25.7/32.9亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

海外市场恢复不及预期；行业竞争格局加剧风险；特定客户产品上量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	61213	66128	71763	77713
增长率(%)	5.40	8.03	8.52	8.29
EBITDA(百万元)	6708.86	5856.91	7233.95	8499.99
归属母公司净利润(百万元)	1181.25	1800.06	2571.82	3287.97
增长率(%)	-19.00	52.39	42.87	27.85
EPS(元/股)	0.95	1.45	2.07	2.65
市盈率(P/E)	33.22	21.80	15.26	11.93
市净率(P/B)	1.06	1.01	0.95	0.88
EV/EBITDA	9.64	8.37	6.72	5.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	61213	66128	71763	77713	营业收入	5.4%	8.0%	8.5%	8.3%
营业成本	51369	57834	61759	65056	营业利润	-5.8%	32.1%	41.0%	27.2%
税金及附加	184	198	215	233	归属于母公司净利润	-19.0%	52.4%	42.9%	27.8%
销售费用	886	727	789	1166	获利能力				
管理费用	2277	1984	2153	2642	毛利率	16.1%	12.5%	13.9%	16.3%
研发费用	3057	2830	3158	3886	净利率	1.9%	2.7%	3.6%	4.2%
财务费用	570	328	405	478	ROE	3.2%	4.6%	6.2%	7.3%
资产减值损失	-934	-54	-53	-41	ROIC	3.2%	2.9%	3.8%	4.4%
营业利润	1988	2627	3704	4712	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	51.1%	53.7%	54.2%	54.3%
营业外支出	20	0	0	0	流动比率	1.08	1.06	1.08	1.13
利润总额	1980	2627	3704	4712	营运能力				
所得税	1014	1051	1482	1885	应收账款周转率	7.04	6.92	6.94	6.96
净利润	967	1576	2222	2827	存货周转率	5.91	6.00	5.98	6.05
归母净利润	1181	1800	2572	3288	总资产周转率	0.79	0.82	0.82	0.83
每股收益(元)	0.95	1.45	2.07	2.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.45	2.07	2.65
货币资金	6209	11156	14072	18244	每股净资产	29.90	31.33	33.40	36.05
交易性金融资产	1145	1145	1145	1145	估值比率				
应收票据及应收账款	9109	10003	10690	11634	PE	33.22	21.80	15.26	11.93
预付款项	144	227	224	233	PB	1.06	1.01	0.95	0.88
存货	10596	11448	12553	13141	现金流量表				
流动资产合计	29748	35673	40407	46138	净利润	967	1576	2222	2827
固定资产	11154	11981	12456	12662	折旧和摊销	3020	2902	3125	3309
在建工程	3750	4411	4894	5269	营运资本变动	-547	2510	-814	-385
无形资产	5584	6136	6687	7245	其他	2385	342	408	467
非流动资产合计	47220	49052	50052	50682	经营活动现金流净额	5824	7330	4941	6219
资产总计	76968	84725	90459	96820	资本开支	-4831	-4669	-4128	-3942
短期借款	9286	11939	14446	16807	其他	-298	-4	1	13
应付票据及应付账款	14762	17357	18223	19222	投资活动现金流净额	-5129	-4673	-4127	-3929
其他流动负债	3602	4497	4636	4810	股权融资	0	10	0	0
流动负债合计	27649	33793	37305	40838	债务融资	-2018	2651	2507	2360
其他	11653	11716	11716	11716	其他	-946	-339	-405	-478
非流动负债合计	11653	11716	11716	11716	筹资活动现金流净额	-2964	2322	2102	1882
负债合计	39302	45509	49020	52554	现金及现金等价物净增加额	-2236	4947	2916	4172
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积金	25223	25233	25233	25233					
未分配利润	8417	9915	12101	14895					
少数股东权益	499	276	-74	-534					
其他	2283	2550	2936	3429					
所有者权益合计	37666	39216	41439	44266					
负债和所有者权益总计	76968	84725	90459	96820					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048