

闻泰科技（600745）2023年报&amp;一季报点评

## 23年多双“靴子”落地，阶段性推进ODM业务领域扩展

2024年04月25日

### 【投资要点】

- ◆ 2024年4月23日，闻泰科技公告2023年报和2024年一季报。2023年公司实现营业收入612.13亿元，同比增长5.40%；实现归母净利润11.81亿元，同比下降19.08%，其中受专用资产减值影响减少归母净利润5.00亿元。2023年四季度，公司实现营收168.01亿元，同比增长5.05%，环比增长10.49%；实现归母净利润-9.18亿元，同比下降89.83%，环比下降209.12%。2024年第一季度，公司实现营收162.47亿元，同比增长12.62%，环比下降3.30%；实现归母净利润1.43亿元，同比下降68.85%，环比增长115.62%。
- ◆ 分产品来看，（1）**产品集成业务**受到消电市场需求低迷、原材料价格上涨和新项目前期投入等因素影响承压，2023年实现营收443.15亿元，同比增长11.99%，毛利率为8.37%，净亏损4.47亿元；24Q1实现营收34.2亿元，毛利率为3.0%，净亏损3.5亿元；（2）**半导体业务**受周期性和持续研发投入影响，2023年实现营收152.26亿元，同比下降4.85%，毛利率为38.59%，实现净利润24.26亿元，同比下降35.29%；24Q1实现营收34.2亿元，毛利率为31.0%，净利润5.2亿元。（3）公司在2023年底停止生产特定客户光学模组产品，**光学模组业务**全年产生净亏损7.19亿元，减少归母净利润5.00亿元。
- ◆ **多双利空靴子顺利落地。**（1）安世2024年3月完成剥离NWF交割，交易基础值为1.77亿美元，扣除0.15亿美元保证金后，公司已收到交易价款1.6478亿美元，产生当期投资收益约0.25亿美元。（2）2023年12月得尔塔光学模组业务停止向境外特定客户出货，产生设备资产减值、无形资产计提、人员安置等费用，对于公司净利润影响已经在2023年报中反映。（3）2024Q1公司商誉账面价值217亿元，其中214亿来自于安世相关，安世自收购以来运行良好，商誉减值风险较低，2023年对闻泰通讯进行商誉计提后，产品集成业务商誉剩余账面价值较少。
- ◆ **全球车规半导体龙头，增长受益于电动化趋势。**安世在汽车半导体领域处于市场前列，近两来自于汽车领域的营收持续上升，2023年来源于汽车领域的收入占比达到62.8%。收入分区域看，欧洲、中东及非洲区域占26.65%、大中华区占42.07%、美洲区域占10.97%。电动汽车动力系统所需半导体数量是燃油车3倍左右，随着电动化智能化趋势，2023年车规半导体单车使用价值从9.0美金提升到11.3美金，最新车型的单车使用量从600颗上升到超过1000颗。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

### 东方财富证券研究所

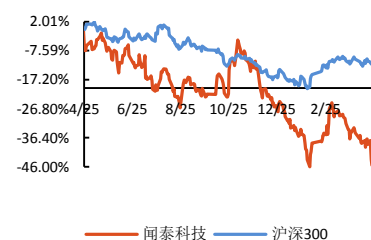
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值（百万元）	37893.26
流通市值（百万元）	37893.26
52周最高/最低（元）	58.58/29.20
52周最高/最低（PE）	48.21/23.21
52周最高/最低（PB）	2.02/1.05
52周涨幅（%）	-45.68
52周换手率（%）	333.39

### 相关研究

《Q3业绩持续增长，产品集成业务表现亮眼》	2023.10.27
《汽车半导体引领，三大业务协同发展》	2023.09.28
《轻装上阵，半导体、AI服务器等业务布局打开成长空间》	2023.05.05
《与三星公司签署新项目研发协议，携手迈向新阶段》	2023.04.12
《智造平台纵横布局，全面拓展汽车电子领域》	2022.07.07

- ◆ **持续拓展业务领域，特定客户新产品上量。**公司从手机ODM领域开始向平板、笔电、IoT、家电等新领域拓展，手机方面与安卓头部品牌深度合作，共同研发AI手机；笔电领域，海外特定客户新品上量带动营收快速增长；同时公司还成功开拓了全球小家电巨头，在高端吹风机制造方面全球领先。全球智能手机、PC等关键消费电子产品类出现恢复迹象，从地区上看，中东非、印度等新兴市场的表现好。公司海外客户占比2023年上升至68.17%，主要客户均为全球头部品牌，随着海外新项目导入，公司抵御单一市场、单一领域需求波动风险的能力显著增强。

## 【投资建议】

- ◆ 公司在 2023 年经历了诸多挑战，随着各种困难被陆续解决，公司的经营将回归正常。展望 2024 年，半导体和产品集成业务仍然面临新挑战，公司在两个业务板块都有领先地位，前期拓展和投入将逐渐迎来收获。因此，我们调整对公司 2024-2025 年盈利预期，新增 2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入分别为 711.78/818.45/922.67 亿元，归母净利润分别为 25.84/35.03/50.17 亿元，EPS 分别为 2.08/2.82/4.04 元，对应 PE 分别为 15/11/8 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61212.80	71177.57	81845.45	92267.13
增长率（%）	5.40%	16.28%	14.99%	12.73%
EBITDA（百万元）	6708.86	6464.18	7797.35	9693.21
归属母公司净利润（百万元）	1181.25	2584.37	3502.65	5017.08
增长率（%）	-19.00%	118.78%	35.53%	43.24%
EPS（元/股）	0.95	2.08	2.82	4.04
市盈率（P/E）	44.54	15.18	11.20	7.82
市净率（P/B）	1.41	1.00	0.94	0.86
EV/EBITDA	9.64	7.92	6.49	5.01

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 下游市场需求增长不及预期；
- ◆ 新产品、新客户拓展进度不及预期；
- ◆ 多厂商在新能源汽车相关半导体领域开始布局，市场竞争加剧。

**资产负债表（百万元）**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>29748.28</b>	<b>33888.59</b>	<b>39390.02</b>	<b>46458.83</b>
货币资金	6209.00	7855.85	10031.38	13645.27
应收及预付	9253.45	10107.23	11350.50	12756.01
存货	10596.39	11767.48	12871.30	13984.69
其他流动资产	3689.43	4158.03	5136.85	6072.87
<b>非流动资产</b>	<b>47219.68</b>	<b>49423.25</b>	<b>51043.73</b>	<b>52285.42</b>
长期股权投资	277.10	277.10	277.10	277.10
固定资产	11154.05	13275.88	14749.82	15682.24
在建工程	3749.79	2974.85	2432.40	2052.68
无形资产	5583.72	6043.72	6503.72	6963.72
其他长期资产	26455.03	26851.71	27080.70	27309.69
<b>资产总计</b>	<b>76967.96</b>	<b>83311.84</b>	<b>90433.74</b>	<b>98744.25</b>
<b>流动负债</b>	<b>27649.28</b>	<b>31545.04</b>	<b>35555.48</b>	<b>39419.19</b>
短期借款	9285.70	10285.70	11285.70	12285.70
应付及预收	14762.06	17091.78	19544.96	21875.18
其他流动负债	3601.52	4167.57	4724.82	5258.31
<b>非流动负债</b>	<b>11653.08</b>	<b>12265.58</b>	<b>12815.58</b>	<b>13365.58</b>
长期借款	278.39	278.39	278.39	278.39
应付债券	7942.66	8342.66	8742.66	9142.66
其他非流动负债	3432.03	3644.53	3794.53	3944.53
<b>负债合计</b>	<b>39302.36</b>	<b>43810.62</b>	<b>48371.06</b>	<b>52784.76</b>
实收资本	1242.81	1242.81	1242.81	1242.81
资本公积	25223.08	25232.89	25232.89	25232.89
留存收益	8751.32	10702.95	13405.60	17462.68
归属母公司股东权益	37166.17	39124.85	41827.50	45884.58
少数股东权益	499.43	376.37	235.19	74.91
<b>负债和股东权益</b>	<b>76967.96</b>	<b>83311.84</b>	<b>90433.74</b>	<b>98744.25</b>

**利润表（百万元）**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>61212.80</b>	<b>71177.57</b>	<b>81845.45</b>	<b>92267.13</b>
营业成本	51369.05	60323.92	68982.22	77206.51
税金及附加	184.42	213.53	245.54	276.80
销售费用	886.22	1032.07	1186.76	1337.87
管理费用	2277.40	2633.57	2946.44	3229.35
研发费用	3056.85	3416.52	3846.74	4244.29
财务费用	570.07	819.78	847.37	859.11
资产减值损失	-934.16	-960.00	-870.00	-760.00
公允价值变动收益	4.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.05	377.24	81.85	92.27
资产处置收益	-252.54	0.00	0.00	0.00
其他收益	291.55	355.89	409.23	461.34
<b>营业利润</b>	<b>1988.17</b>	<b>2461.30</b>	<b>3361.46</b>	<b>4856.80</b>
营业外收入	11.70	0.00	0.00	0.00
营业外支出	19.55	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1980.32</b>	<b>2461.30</b>	<b>3361.46</b>	<b>4856.80</b>
所得税	1013.65	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>966.67</b>	<b>2461.30</b>	<b>3361.46</b>	<b>4856.80</b>
少数股东损益	-214.58	-123.07	-141.18	-160.27
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1181.25</b>	<b>2584.37</b>	<b>3502.65</b>	<b>5017.08</b>
EBITDA	6708.86	6464.18	7797.35	9693.21

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

**现金流量表（百万元）**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5824.36</b>	<b>7873.09</b>	<b>8335.72</b>	<b>10000.66</b>
净利润	966.67	2461.30	3361.46	4856.80
折旧摊销	3019.67	3183.11	3588.51	3977.30
营运资金变动	-546.69	579.14	-535.45	-711.22
其它	2384.71	1649.54	1921.20	1877.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5128.83</b>	<b>-6134.47</b>	<b>-5827.14</b>	<b>-5816.72</b>
资本支出	-4830.56	-5391.82	-5300.00	-5300.00
投资变动	-386.13	-1087.80	-587.80	-587.80
其他	87.86	345.15	60.66	71.08
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2963.77</b>	<b>-59.05</b>	<b>-333.05</b>	<b>-570.05</b>
银行借款	9696.26	1000.00	1000.00	1000.00
债券融资	0.00	400.00	400.00	400.00
股权融资	0.00	9.81	0.00	0.00
其他	-12660.04	-1468.86	-1733.05	-1970.05
<b>现金净增加额</b>	<b>-2236.04</b>	<b>1646.84</b>	<b>2175.53</b>	<b>3613.89</b>
期初现金余额	7873.32	5637.27	7284.11	9459.65
期末现金余额	5637.27	7284.11	9459.65	13073.53

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	5.40%	16.28%	14.99%	12.73%
营业利润增长	-5.81%	23.80%	36.57%	44.48%
归属母公司净利润增长	-19.00%	118.78%	35.53%	43.24%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	16.08%	15.25%	15.72%	16.32%
净利率	1.58%	3.46%	4.11%	5.26%
ROE	3.18%	6.61%	8.37%	10.93%
ROIC	3.22%	5.53%	6.63%	8.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	51.06%	52.59%	53.49%	53.46%
净负债比率	32.03%	30.31%	26.97%	20.20%
流动比率	1.08	1.07	1.11	1.18
速动比率	0.61	0.65	0.69	0.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.89	0.94	0.98
应收账款周转率	7.04	7.51	7.84	7.87
存货周转率	4.96	5.39	5.60	5.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.95	2.08	2.82	4.04
每股经营现金流	4.69	6.33	6.71	8.05
每股净资产	29.90	31.48	33.66	36.92
<b>估值比率</b>				
P/E	44.54	15.18	11.20	7.82
P/B	1.41	1.00	0.94	0.86
EV/EBITDA	9.64	7.92	6.49	5.01

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。