


2024年04月26日  
闻泰科技(600745.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

分立器件

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

33.44元

股价(2024-04-25)

30.38元

交易数据

总市值(百万元) 37,756.55

流通市值(百万元) 37,756.55

总股本(百万股) 1,242.81

流通股本(百万股) 1,242.81

12个月价格区间 30.2/54.98元

## 需求疲软业绩短期承压，逆势扩研发成长可期

### 事件：

公司发布2023年年度报告，全年实现营业收入612.13亿元，同比增长5.40%；实现归母净利润11.81亿元，同比下滑19.00%；实现扣非归母净利润11.27亿元，同比下滑28.58%。其中2023Q4单季度，公司实现营业收入168.01亿元，同比增长5.05%，归母净利润-9.18亿元，同比亏损有所扩大。

公司发布2024年一季报，24Q1实现收入162.47亿元，同比增长12.62%；实现归母净利润1.43亿元，同比下滑68.82%。

### 半导体业务：逆势扩大研发投入，为后续成长积累势能

2023年，受全球宏观经济等因素影响，半导体需求仍然较为疲软。公司半导体业务实现152.26亿元，同比下降4.85%；实现净利润24.26亿元，同比下降35.29%；实现毛利率38.59%，同比下降4.07个pct。2024Q1，公司半导体业务实现收入34.2亿元，净利润5.3亿元。2023年汽车领域在公司半导体业务的收入占比进一步提升，达到62.8%。汽油车时代，全球汽车单车平均应用公司芯片约400颗，在当前的电动车已有客户的案例中，单车最高应用接近1,000颗。随着电动化智能化的趋势以及产品料号的持续扩充，公司汽车半导体业务有望保持增长。

公司半导体业务基于传统产品线强劲的现金流，逆势扩大新产品研发投入，2023年研发投入达16.34亿元，同比增长37.20%，占销售额比例达10.73%。公司在现有产品迭代升级基础上，持续开发续开发高功率分立器件（IGBT、SiC和GaN）和模块、模拟IC组合、功率管理IC和信号调节IC等新产品，以满足市场对高性能、高功率产品日益增长的需求，以高ASP产品为未来业务增长持续提供驱动力。

### 产品集成业务：商誉减值和资产处置形成拖累，特定客户笔电业务持续上量

2023年，公司实现产品集成业务收入443.15亿元，同比增长11.99%，毛利率为8.37%，净亏损4.47亿元。2024Q1，公司实现产品集成业务收入124.2亿元，毛利率3.0%，净亏损3.5亿元。公司该业务盈利能力下滑主要系1)笔电产品量产前期投入较大；2)消费电子市场低迷，手机产品新项目价格较低；3)上游部分原材料涨价及人力成本上升。扣除商誉减值4.94亿元影响后，产品集成业务在2023年实现盈利，同比改善。公司在23Q4公告终止特定客户光学模组业务，有助于公司集中资源发力优势业务。若加回因终止该业务造成的资产

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.4	-23.8	-31.9
绝对收益	-18.2	-18.2	-42.8

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

盛晓君

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

### 相关报告

ODM 业绩持续改善，车规半 导体业务强劲支撑	2023-10-27
ODM 业务扭亏为盈，半导体 业务彰显韧劲	2023-08-28
功率半导体技术领先，汽车 板块业绩快速增长	2022-08-29

减值、资产处置损失等项目，公司 2023 年产品集成业务实际同比改善较为明显。

公司在产品集成业务发力全球市场，开拓广阔的海外市场，在手机、平板、笔电、IoT、家电和汽车电子领域服务全球范围的头部品牌客户。笔电方面，公司已成为海外特定客户笔电整机制造的重要供应商之一，由公司配合客户生产的相关 AI PC 已在 2024 年初开始在全球销售。该业务前期投入较大，未来公司将持续推进与海外大客户研发和产能配套上量，有望开始为公司贡献正向收益。

#### 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 11.76%、17.75%、17.89%，净利润的增速分别为 59.75%、52.24%、27.95%。公司作为消费电子 ODM 和功率半导体双龙头，持续研发投入强化竞争力。当前受宏观经济影响下游需求暂时承压，随着消费电子需求触底复苏，未来公司业务有望重回增长轨道，相关的产品研发将转化为公司新的增长动力。我们对公司维持买入-A 的投资评级，6 月目标价为 33.44 元，相当于 2024 年 22.00x 的动态市盈率。

风险提示：消费电子需求复苏不及预期，原材料成本波动，汇率波动风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	58,078.7	61,212.8	68,414.4	80,561.0	94,976.0
净利润	1,459.8	1,181.2	1,887.0	2,872.9	3,675.8
每股收益(元)	1.17	0.95	1.52	2.31	2.96
每股净资产(元)	28.89	29.90	29.81	32.09	35.01

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	25.9	32.0	20.0	13.1	10.3
市净率(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
净利润率	2.5%	1.9%	2.8%	3.6%	3.9%
净资产收益率	4.1%	3.2%	5.1%	7.2%	8.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
ROIC	5.1%	3.0%	4.4%	7.9%	7.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	58,078.7	61,212.8	68,414.4	80,561.0	94,976.0	<b>成长性</b>				
减:营业成本	47,533.9	51,369.0	58,731.5	69,373.5	81,942.2	营业收入增长率	10.1%	5.4%	11.8%	17.8%
营业税费	136.1	184.4	164.2	208.3	253.2	营业利润增长率	-28.4%	-5.9%	13.7%	49.4%
销售费用	918.5	886.2	889.4	1,007.0	1,139.7	净利润增长率	-44.1%	-19.1%	59.7%	52.2%
管理费用	2,319.9	2,277.4	2,462.9	2,859.9	3,229.2	EBITDA 增长率	0.2%	12.2%	2.8%	18.0%
研发费用	3,394.5	3,056.8	3,352.3	3,399.3	3,933.2	EBIT 增长率	-23.9%	12.6%	4.0%	35.8%
财务费用	560.5	570.1	360.6	182.4	78.4	NOPLAT 增长率	-38.7%	-27.6%	57.4%	35.8%
加:资产/信用减值损失	-1,227.7	-949.2	-200.0	-200.0	-200.0	投资资本增长率	25.0%	6.9%	-24.9%	25.9%
公允价值变动收益	-370.6	4.5	-44.6	-	-	净资产增长率	6.1%	2.9%	-0.8%	6.7%
投资和汇兑收益	60.6	25.0	50.9	45.5	40.5					
<b>营业利润</b>	2,112.2	1,988.2	2,259.8	3,376.1	4,240.7	<b>利润率</b>				
加:营业外净收支	-5.0	-7.8	3.8	-3.0	-2.3	毛利率	18.2%	16.1%	14.2%	13.9%
<b>利润总额</b>	2,107.2	1,980.3	2,263.6	3,373.1	4,238.4	营业利润率	3.6%	3.2%	3.3%	4.2%
减:所得税	747.1	1,013.6	565.9	843.3	1,059.6	净利润率	2.5%	1.9%	2.8%	3.6%
<b>净利润</b>	1,459.8	1,181.2	1,887.0	2,872.9	3,675.8	EBITDA/营业收入	7.8%	8.3%	7.6%	7.6%
						EBIT/营业收入	3.9%	4.1%	3.8%	4.4%
						<b>运营效率</b>				
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	58	64	55	40
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	0	19	0	5
货币资金	8,827.7	6,209.0	12,473.9	6,444.9	22,134.3	流动资产周转天数	187	175	175	167
交易性金融资产	708.2	1,144.6	1,100.0	1,100.0	1,100.0	应收帐款周转天数	57	53	55	55
应收帐款	8,613.4	9,398.0	11,612.9	12,972.2	15,727.3	存货周转天数	51	61	53	56
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	463	452	417	361
预付帐款	204.1	144.3	516.7	137.9	612.4	投资资本周转天数	235	257	208	171
存货	10,132.2	10,596.4	9,577.4	15,690.4	14,662.1					
其他流动资产	1,343.4	2,256.0	1,544.5	1,714.6	1,838.4	<b>投资回报率</b>				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.1%	3.2%	5.1%	7.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.8%	1.3%	2.1%	3.2%
长期股权投资	276.4	277.1	277.1	277.1	277.1	ROIC	5.1%	3.0%	4.4%	7.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>				
固定资产	10,523.5	11,154.0	9,719.4	8,284.8	6,850.2	销售费用率	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%
在建工程	4,022.3	3,749.8	3,749.8	3,749.8	3,749.8	管理费用率	4.0%	3.7%	3.6%	3.6%
无形资产	6,233.0	7,276.2	6,123.9	4,971.6	3,819.3	研发费用率	7.1%	6.0%	5.7%	4.9%
其他非流动资产	25,805.7	24,762.6	24,795.4	24,613.4	24,550.5	财务费用率	1.0%	0.9%	0.5%	0.2%
<b>资产总额</b>	76,689.8	76,968.0	81,490.9	79,956.7	95,321.4	四费/营业收入	12.4%	11.1%	10.3%	9.2%
短期债务	7,951.2	9,285.7	-	10.2	-	<b>偿债能力</b>				
应付帐款	14,100.3	14,413.8	19,800.4	20,057.6	26,709.0	资产负债率	52.3%	51.1%	54.2%	50.1%
应付票据	2,049.8	2,027.3	6,256.8	1,779.7	7,405.0	负债权益比	109.5%	104.3%	118.1%	100.6%
其他流动负债	2,572.5	1,922.5	2,313.1	2,269.3	2,168.3	流动比率	1.12	1.08	1.30	1.58
长期借款	2,616.8	278.4	5,000.0	5,000.0	5,000.0	速动比率	0.74	0.69	0.96	0.93
其他非流动负债	10,785.3	11,374.7	10,758.0	10,972.7	11,035.1	利息保障倍数	3.99	4.42	7.27	19.51
<b>负债总额</b>	40,075.9	39,302.4	44,128.3	40,089.5	52,317.4	<b>分红指标</b>				
少数股东权益	714.5	499.4	319.6	-17.7	-503.7	DPS(元)	-	-	0.05	0.02
股本	1,246.3	1,242.8	1,242.8	1,242.8	1,242.8	分红比率	0.0%	0.0%	3.2%	1.1%
留存收益	32,921.2	33,974.4	35,800.2	38,642.0	42,264.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
<b>股东权益</b>	36,613.9	37,665.6	37,362.6	39,867.1	43,004.0					
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,360.1	966.7	1,887.0	2,872.9	3,675.8	EPS(元)	1.17	0.95	1.52	2.31
加:折旧和摊销	2,501.9	2,801.6	2,586.9	2,586.9	2,586.9	BVPS(元)	28.89	29.90	29.81	32.09
资产减值准备	1,110.5	934.2	-	-	-	PE(X)	25.9	32.0	20.0	13.1
公允价值变动损失	370.6	-32.1	-44.6	-	-	PB(X)	1.1	1.0	1.0	0.9
财务费用	607.3	725.2	360.6	182.4	78.4	P/FCF	-9.6	-14.0	4.5	-6.5
投资收益	-60.6	-25.0	-50.9	-45.5	-40.5	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
少数股东损益	-99.7	-214.6	-189.3	-343.0	-497.0	EV/EBITDA	15.9	11.9	6.6	6.6
营运资金的变动	-4,357.6	-1,345.1	8,622.0	-11,174.2	9,964.4	CAGR(%)	23.0%	48.7%	-12.3%	23.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	1,664.0	5,824.4	13,171.6	-5,920.6	15,767.9	PEG	1.1	0.7	-1.6	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-7,148.6	-5,128.8	111.9	36.1	56.2	ROIC/WACC	0.6	0.3	0.5	0.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	2,008.4	-2,963.8	-7,018.7	-144.5	-134.7	REP	3.1	4.2	2.2	1.1

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034