

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

汽车半导体稳健成长，消费电子复苏助力产品集成业务未来可期

——闻泰科技 (600745) 业绩点评

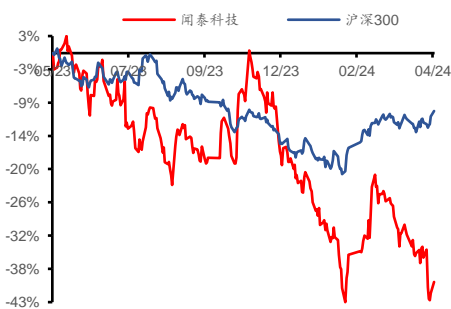
买入 (维持)

行业： 电子
日期： 2024年04月29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) 32.08
12mth A 股价格区间 (元) 30.20-54.98
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) 398.69

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《半导体业务持续增长，ODM 大幅改善》
——2023 年 10 月 27 日
《安世发展势头良好，ODM 业务扭亏为盈》
——2023 年 08 月 28 日

■ 投资摘要

事件概述

4月23日，公司发布2023年年报及2024年一季报公告。2023全年公司实现营业收入612.13亿元，yoy+5.40%；归母净利润11.81亿元，yoy-19.00%；经营活动产生的现金流量净额58.24亿元，yoy+250.48%。2024Q1公司实现营业收入162.47亿元，yoy+12.62%。

分析与判断

产品集成业务多元化格局形成，消费电子复苏助力成长。2023年公司在消费电子疲软的大环境下依旧积极开拓市场，产品集成业务实现营收443.15亿元，yoy+11.99%。公司产品集成业务已形成手机、笔电、IoT、家电及汽车电子等覆盖广泛的产品线，在坚持向产业链上游垂直整合的同时积极开发海外客户，2023年海外收入占比达到68.17%。进入2024年，随着智能手机、PC等关键产品类别企稳并逐步复苏，我们认为公司有望受益于前期布局的各细分领域头部客户扩大生产，持续开发并承接优质订单，未来也将通过更高效的成本管理逐步改善盈利能力。

车端营收占比持续提升，高ASP产品带来持久增长动力。公司在汽车半导体领域全球领先，拥有近1.6万种产品料号覆盖全球超2.5万客户。2023年在全球半导体需求疲软背景下，公司来自汽车领域营收进一步上升至62.8%，yoy+22.9pct，维持较高占比的同时产品平均单车使用价值提升至11.3美元，yoy+25.6%。公司坚持高ASP产品驱动战略，强化高性能、高功率产品研发投入以带动营收增长，2023年半导体业务研发投入同比增长达到37.20%。当前，全球汽车电动化转型加速推进，我们认为汽车功率半导体市场需求依旧处于持续增长期，且随着临港12寸晶圆厂产能爬坡顺利推进，有望在助推半导体业务降本同时进一步强化公司全球竞争力。

积极把握行业新趋势带来的广阔增长空间。公司作为全球领先的手机ODM供应商，目前正积极协同海外客户研发AI手机；配合海外特定客户生产的AI PC也已在2024年初全球发售，未来将进一步加强同海外客户的研发及产能配套，合作空间广阔；公司成功开拓全球小家电巨头客户，在吹风机等细分领域成功打开了突破口，助力公司向智能家电领域拓展。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2024-2026年归母净利润预测至20.92/25.84/34.82亿元，对应同比增速分别为+77.08%/+23.54%/+34.73%，对应EPS分别为1.68/2.08/2.80元，对应PE估值分别为19/15/11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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61213	66861	73736	80461
年增长率	5.4%	9.2%	10.3%	9.1%
归母净利润	1181	2092	2584	3482

年增长率	-19.0%	77.1%	23.5%	34.7%
每股收益 (元)	0.95	1.68	2.08	2.80
市盈率 (X)	33.75	19.06	15.43	11.45
市净率 (X)	1.07	1.02	0.95	0.88

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 29 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	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6209	10632	13709	8916
应收票据及应收账款	9109	10113	10984	12045
存货	10596	11008	12267	13056
其他流动资产	3834	3566	3691	4003
流动资产合计	29748	35320	40651	38020
长期股权投资	277	321	369	408
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	11154	11981	12456	12662
在建工程	3750	4411	4894	5269
无形资产	5584	6136	6687	7245
其他非流动资产	26455	26320	25832	25327
非流动资产合计	47220	49168	50239	50910
资产总计	76968	84488	90890	88930
短期借款	9286	11939	14446	16807
应付票据及应付账款	14762	16690	17807	19098
合同负债	17	56	52	55
其他流动负债	3585	4336	4554	4807
流动负债合计	27649	33021	36860	40766
长期借款	278	278	278	278
应付债券	7943	8322	8702	0
其他非流动负债	3432	3395	3345	3325
非流动负债合计	11653	11995	12325	3603
负债合计	39302	45016	49185	44369
股本	1243	1243	1243	1243
资本公积	25223	25233	25233	25233
留存收益	8751	10810	13395	16739
归属母公司股东权益	37166	39232	41816	45161
少数股东权益	499	239	-112	-599
股东权益合计	37666	39472	41705	44562
负债和股东权益合计	76968	84488	90890	88930

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	5824	7221	5055	6066
净利润	967	1832	2233	2994
折旧摊销	3020	2902	3125	3309
营运资金变动	-547	1947	-927	-432
其他	2385	540	625	195
投资活动现金流量	-5129	-5307	-4370	-4361
资本支出	-4831	-4808	-4306	-4150
投资变动	-386	-547	-136	-303
其他	88	48	73	91
筹资活动现金流量	-2964	2542	2391	-6499
债权融资	-2018	2931	2837	-6362
股权融资	0	10	0	0
其他	-946	-399	-446	-137
现金净流量	-2236	4423	3077	-4793

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61213	66861	73736	80461
营业成本	51369	55611	60351	64637
营业税金及附加	184	178	201	221
销售费用	886	1337	1622	2012
管理费用	2277	2674	3097	3621
研发费用	3057	4012	4572	5230
财务费用	570	264	233	-274
资产减值损失	-934	-54	-53	-41
投资收益	25	51	51	54
公允价值变动损益	4	0	0	0
营业利润	1988	3053	3916	5285
营业外收支净额	-8	0	0	0
利润总额	1980	3053	3916	5285
所得税	1014	1221	1683	2291
净利润	967	1832	2233	2994
少数股东损益	-215	-260	-351	-488
归属母公司股东净利润	1181	2092	2584	3482

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	16.1%	16.8%	18.2%	19.7%
净利率	1.9%	3.1%	3.5%	4.3%
净资产收益率	3.2%	5.3%	6.2%	7.7%
资产回报率	1.5%	2.5%	2.8%	3.9%
投资回报率	3.2%	3.3%	3.6%	4.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	5.4%	9.2%	10.3%	9.1%
EBIT 增长率	-2.9%	-10.1%	25.1%	20.8%
归母净利润增长率	-19.0%	77.1%	23.5%	34.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.68	2.08	2.80
每股净资产	29.90	31.57	33.65	36.34
每股经营现金流	4.69	5.81	4.07	4.88
每股股利	0.13	0.10	0.10	0.11
营运能力指标				
总资产周转率	0.79	0.83	0.84	0.89
应收账款周转率	7.04	6.96	6.99	6.99
存货周转率	4.96	5.15	5.19	5.11
偿债能力指标				
资产负债率	51.1%	53.3%	54.1%	49.9%
流动比率	1.08	1.07	1.10	0.93
速动比率	0.61	0.69	0.73	0.57
估值指标				
P/E	33.75	19.06	15.43	11.45
P/B	1.07	1.02	0.95	0.88
EV/EBITDA	9.64	8.11	6.90	5.85

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