

闻泰科技 (600745)

 证券研究报告
 2024年05月23日

营收稳健增长，看好“人工智能+”战略助力公司业绩高增

事件:公司发布 2023 年年度报告以及 2024 年第一季度报告。2023 年度实现营业收入 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 19.00%。2024 年第一季度实现营业收入 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 68.82%, 环比增长 115.62%, 扭亏为盈。

点评:2023 年全年及 24Q1 公司营收实现稳定增长,2023 年全年汽车半导体表现亮眼,该领域收入同比增长 22.95%, 2023 年全年 ODM 业务营收同比增长 11.99%, 扣除商誉减值影响后实现盈利,同比改善。其主要板块状况: (1) 半导体业务继续保持行业领先,汽车和工业领域优势明显。半导体板块 2023 年全年实现营收 152.26 亿元,毛利率 38.59%, 实现净利润 24.26 亿元,其中来自汽车领域的收入占比达 62.8%, 同比增长 22.95%。24Q1 实现营收 34.2 亿元,毛利率 31.0%, 实现净利润 5.2 亿元。从长期来看,电气化、数字化、自动化、绿色能源等趋势仍然将带动半导体市场的增长,人工智能(AI)的发展将加速半导体市场的增长。(2) ODM 业务大幅改善。2023 年全年 ODM 业务实现营收 443.15 亿元,同比增长 11.99%, 毛利率为 8.37%, 净亏损 4.47 亿元(扣除商誉减值 4.94 亿元影响后, ODM 业务在 2023 年实现盈利,同比改善)。24Q1 ODM 业务实现营收 124.2 亿元,毛利率为 3.0%, 净亏损 3.5 亿元。笔电方面,海外特定客户新产品上量,带动营业收入同比快速增长。

半导体业务方面,汽车半导体优势明显,继续保持行业领先。1) 业绩短期承压,半导体业务 2023 年实现营收 152.26 亿元,同比下降 4.85%, 净利润为 24.26 亿元,毛利率为 38.59%。24Q1 实现营收 34.2 亿元,净利润为 5.2 亿元,毛利率为 31.0%。2) 汽车领域贡献主要收入,人工智能的快速发展或助力半导体市场增长。2023 年,来自汽车领域的收入占比达 62.8%, 与头部的汽车 Tier1 和整车厂都建立了长期稳定的合作关系,并快速扩充针对新能源车的产品种类。从长期来看,电气化、数字化、自动化、绿色能源等趋势仍然将带动半导体市场的增长,人工智能(AI)的发展将加速半导体市场的增长。**3) 加速迭代,推出众多新产品, IoT 领域有望带来新增长。**公司持续投入研发。在现有产品进行迭代升级推出新产品的的基础上,持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。此外,2023 年荷兰政府批准公司半导体业务收购 NOWI 公司,将在 IoT 应用方面为公司带来新的增长空间。**4) 持续扩充产能,提升效率。**公司位于德国汉堡晶圆厂工厂是世界上最大的小信号和双极分立器件晶圆厂,2024 年将继续扩充产能,包括 GaN 和 SiC 等创新产品准备的新产线。英国曼彻斯特晶圆厂、菲律宾卡布尧和马来西亚芙蓉封装厂正在进行改造升级,全面提升自动化生产能力,用更高的效率和更新的工艺满足全球客户的需求;公司控股股东闻天下投资的上海临港 12 英寸车规级晶圆厂已实现产品导入,直通率达 95%以上,已取得 ISO 认证和车规级 AEC-Q100 的符合性认证,进展良好,量产后将作为支撑公司半导体产能扩产的重要来源。

ODM 龙头深度绑定头部客户,围绕“人工智能+”战略,2023 年营收实现同比增长,24Q1 笔电 ODM 业务海外客户新产品上量,带动营收快速增长。1) 2023 年实现营收同比增长,2023 年营业收入为 443.15 亿元,同比增长 11.99%; 净亏损 4.47 亿元(扣除商誉减值 4.94 亿元影响后, ODM 业务在 2023 年实现盈利,同比改善), 毛利率为 8.37%。24Q1 营业收入为 124.2 亿元,净亏损 3.5 亿元,毛利率为 3.0%。2) 协同效应持续升级,整合资源配置,公司半导体业务之前是采用世界五百强企业管理模式,产品集成业务是闻泰自身快速迭代、根据行业发展不断演变的管理模式,结合两个业务板块管理方面的优势特点,推出全新管理模式 Deep Dive, 赋能各项业务在管理、运营、创新等方面的持续发展。3) 拓展新订单,围绕“人工智能+”战略,推动新业务上量,经过过去两年的投入与发展,公司现已从原本单一手机 ODM 业务,成功拓展至手机、平板、笔电、IoT、智能硬件、汽车电子等多业务领域,成功在很多新领域打开了突破口,实现全方位的突破与进展。手机业务,**公司成功开拓了多个欧洲和北美运营商客户,正在与海外客户共同研发 AI 手机,为公司在 AI 手机领域的的能力拓展奠定了良好基础,目前,公司正积极协助更多客户将 AI 普及到中低端手机中。**笔电业务,**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 AIPC 已经在 2024 年初开始在全球销售。公司将进一步加强与海外客户的研发和产能配套,推动相关项目持续上量。**家电业务,**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,公司进一步提升了国际化智能制造水平。**汽车电子业务,**公司汽车电子业务将沿着三大汽车产品线方向逐步拓展,一是包括后排屏在内的车内触控屏,二是 ADAS(高级驾驶辅助),三是车联网系统中智能车载终端。车载智能座舱产品已为头部智能汽车客户量产供货,目前正在加强产品技术创新以开拓更多的客户。**服务器业务,**目前各产品项目进展顺利,基于国际短视频、电商等互联网客户以及运营商等客户资源优势,有望实现快速增长。**

投资建议:受宏观经济等因素影响,欧洲、美洲等地区半导体需求较弱。受消费电子市场需求低迷的影响公司新项目产品价格较低,且受上游产业链周期性影响,部分原材料涨价,以及工厂人力成本上升,导致产品成本与制造成本增加,我们下调盈利预测,预计 2024/2025 年公司归母净利润由 40.00/50.03 亿元下调至 14.48/23.44 亿元,预计 2026 年实现归母净利润 34.79 亿元,维持公司“买入”评级。

风险提示:新应用及新产品拓展不及预期; 竞争环境恶化风险; 供应商扩产不及预期

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	30.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,242.81
流通 A 股股本(百万股)	1,242.81
A 股总市值(百万元)	37,843.55
流通 A 股市值(百万元)	37,843.55
每股净资产(元)	28.78
资产负债率(%)	49.74
一年内最高/最低(元)	54.20/29.20

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110524040006
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《闻泰科技-公司点评:NWF 股权剥离“靴子”落地&增益现金流,稳健安世+ODM 进入收获期驱动长期成长》2023-11-13
- 《闻泰科技-季报点评:Q3 业绩迎同环比增长,稳健安世+ODM 进入收获期赋能长期成长》2023-10-26
- 《闻泰科技-半年报点评:2023H1 业绩稳健增长,ODM 业务进入收获期业绩有望持续高增》2023-08-28

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	58,078.70	61,212.80	66,599.53	72,260.49	79,847.84
增长率(%)	10.15	5.40	8.80	8.50	10.50
EBITDA(百万元)	10,247.80	10,006.69	5,748.02	7,322.75	8,944.07
归属母公司净利润(百万元)	1,459.77	1,181.25	1,447.74	2,344.14	3,478.80
增长率(%)	(44.10)	(19.08)	22.56	61.92	48.40
EPS(元/股)	1.17	0.95	1.16	1.89	2.80
市盈率(P/E)	26.54	32.79	26.76	16.53	11.14
市净率(P/B)	1.08	1.04	1.02	0.96	0.89
市销率(P/S)	0.67	0.63	0.58	0.54	0.49
EV/EBITDA	7.01	6.05	7.47	5.46	4.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,827.68	6,209.00	11,007.43	13,914.97	17,562.49
应收票据及应收账款	8,270.30	9,109.19	9,390.68	10,480.96	11,255.40
预付账款	204.09	144.26	498.88	76.73	534.06
存货	10,132.17	10,596.39	8,453.76	8,491.52	8,184.00
其他	2,394.66	3,689.43	2,371.15	2,036.04	2,779.18
流动资产合计	29,828.89	29,748.28	31,721.90	35,000.22	40,315.13
长期股权投资	276.40	277.10	277.10	277.10	277.10
固定资产	10,523.53	11,154.05	13,143.39	14,418.77	15,145.77
在建工程	4,022.26	3,749.79	2,849.87	2,309.92	1,985.95
无形资产	6,233.01	7,276.19	6,123.90	4,971.62	3,819.33
其他	25,805.70	24,762.56	24,795.41	24,613.41	24,550.52
非流动资产合计	46,860.91	47,219.68	47,189.67	46,590.81	45,778.67
资产总计	76,689.80	76,967.96	78,911.57	81,591.03	86,093.80
短期借款	7,951.15	9,285.70	9,500.00	9,500.00	9,500.00
应付票据及应付账款	14,036.78	14,761.68	15,401.06	16,117.17	17,233.87
其他	4,617.42	3,584.92	4,592.14	4,116.58	4,754.73
流动负债合计	26,605.35	27,632.29	29,493.20	29,733.75	31,488.60
长期借款	2,616.80	278.39	300.00	350.00	400.00
应付债券	7,556.04	7,942.66	7,562.85	7,687.18	7,730.90
其他	3,229.29	3,432.03	3,195.17	3,285.49	3,304.23
非流动负债合计	13,402.13	11,653.08	11,058.01	11,322.68	11,435.13
负债合计	40,075.87	39,302.36	40,551.21	41,056.43	42,923.73
少数股东权益	714.51	499.43	336.63	30.24	(412.49)
股本	1,246.34	1,242.81	1,242.81	1,242.81	1,242.81
资本公积	25,304.26	25,223.08	25,031.10	25,031.10	25,031.10
留存收益	7,616.92	8,751.32	10,152.13	12,470.94	15,539.93
其他	1,731.89	1,948.96	1,597.69	1,759.51	1,768.72
股东权益合计	36,613.93	37,665.60	38,360.36	40,534.60	43,170.07
负债和股东权益总计	76,689.80	76,967.96	78,911.57	81,591.03	86,093.80

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,360.10	966.67	1,447.74	2,344.14	3,478.80
折旧摊销	2,501.91	2,801.59	3,062.86	3,416.86	3,749.25
财务费用	607.32	725.17	561.54	489.59	422.86
投资损失	(60.64)	(25.05)	(60.00)	(48.56)	(44.54)
营运资金变动	(4,334.56)	(1,282.02)	2,781.89	222.88	201.29
其它	1,589.86	2,637.99	(245.42)	(309.74)	(501.84)
经营活动现金流	1,663.98	5,824.36	7,548.61	6,115.16	7,305.82
资本支出	6,441.47	3,254.78	3,236.86	2,909.67	2,981.27
长期投资	159.42	0.70	0.00	0.00	0.00
其他	(13,749.50)	(8,384.31)	(4,983.34)	(5,870.54)	(5,921.02)
投资活动现金流	(7,148.61)	(5,128.83)	(1,746.48)	(2,960.87)	(2,939.75)
债权融资	2,477.14	(1,546.24)	(418.97)	(386.59)	(377.07)
股权融资	999.92	132.35	(584.73)	139.84	(341.48)
其他	(1,468.66)	(1,549.89)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,008.39	(2,963.77)	(1,003.71)	(246.75)	(718.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(3,476.24)	(2,268.25)	4,798.42	2,907.54	3,647.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	58,078.70	61,212.80	66,599.53	72,260.49	79,847.84
营业成本	47,533.91	51,369.05	57,150.45	61,003.03	66,702.09
营业税金及附加	136.09	184.42	133.20	144.52	159.70
销售费用	918.54	886.22	932.39	1,011.65	1,117.87
管理费用	2,319.92	2,277.40	1,997.99	2,456.86	2,714.83
研发费用	3,394.46	3,056.85	3,733.17	3,887.11	4,053.08
财务费用	560.49	570.07	561.54	489.59	422.86
资产/信用减值损失	(1,227.70)	(949.16)	(95.30)	(159.18)	(89.82)
公允价值变动收益	(370.61)	4.48	(77.17)	0.00	0.00
投资净收益	60.64	25.05	60.00	48.56	44.54
其他	2,640.73	1,800.25	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	2,112.24	1,988.17	1,978.32	3,157.12	4,632.14
营业外收入	5.31	11.70	16.62	11.21	13.18
营业外支出	10.32	19.55	12.80	14.22	15.52
利润总额	2,107.22	1,980.32	1,982.14	3,154.11	4,629.79
所得税	747.13	1,013.65	702.65	1,119.71	1,652.83
净利润	1,360.10	966.67	1,279.49	2,034.40	2,976.95
少数股东损益	(99.67)	(214.58)	(168.25)	(309.74)	(501.84)
归属于母公司净利润	1,459.77	1,181.25	1,447.74	2,344.14	3,478.80
每股收益(元)	1.17	0.95	1.16	1.89	2.80

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	10.15%	5.40%	8.80%	8.50%	10.50%
营业利润	-28.35%	-5.87%	-0.50%	59.59%	46.72%
归属于母公司净利润	-44.10%	-19.08%	22.56%	61.92%	48.40%
获利能力					
毛利率	18.16%	16.08%	14.19%	15.58%	16.46%
净利率	2.51%	1.93%	2.17%	3.24%	4.36%
ROE	4.07%	3.18%	3.81%	5.79%	7.98%
ROIC	5.11%	2.96%	3.64%	5.57%	7.79%
偿债能力					
资产负债率	52.26%	51.06%	51.39%	50.32%	49.86%
净负债率	27.27%	30.87%	18.18%	10.28%	1.31%
流动比率	1.12	1.08	1.08	1.18	1.28
速动比率	0.74	0.69	0.79	0.89	1.02
营运能力					
应收账款周转率	6.61	7.04	7.20	7.27	7.35
存货周转率	7.07	5.91	6.99	8.53	9.58
总资产周转率	0.78	0.80	0.85	0.90	0.95
每股指标(元)					
每股收益	1.17	0.95	1.16	1.89	2.80
每股经营现金流	1.34	4.69	6.07	4.92	5.88
每股净资产	28.89	29.90	30.59	32.59	35.07
估值比率					
市盈率	26.54	32.79	26.76	16.53	11.14
市净率	1.08	1.04	1.02	0.96	0.89
EV/EBITDA	7.01	6.05	7.47	5.46	4.03
EV/EBIT	9.01	8.11	15.98	10.24	6.93

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com