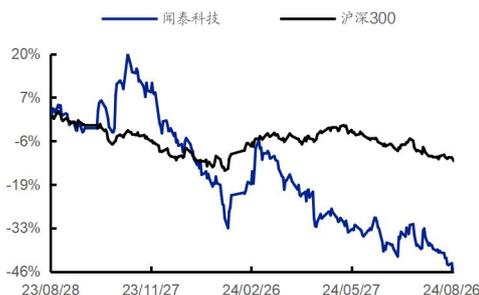


研究所:  
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002  
 yaodd@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006  
 zhengq@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003  
 gaoly01@ghzq.com.cn

## 半导体盈利能力显著增长, ODM 业绩有望改善 ——闻泰科技 (600745) 2024 年半年报点评

### 最近一年走势



| 相对沪深 300 表现 | 2024/08/28 |        |        |
|-------------|------------|--------|--------|
| 表现          | 1M         | 3M     | 12M    |
| 闻泰科技        | -12.9%     | -19.1% | -45.7% |
| 沪深 300      | -3.6%      | -8.9%  | -12.4% |

| 市场数据         | 2024/08/28  |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元)     | 24.23       |
| 52 周价格区间 (元) | 24.06-54.20 |
| 总市值 (百万)     | 30,113.28   |
| 流通市值 (百万)    | 30,113.28   |
| 总股本 (万股)     | 124,280.97  |
| 流通股本 (万股)    | 124,280.97  |
| 日均成交额 (百万)   | 210.02      |
| 近一月换手 (%)    | 1.01        |

### 相关报告

《闻泰科技 (600745) 2023 年年报及 2024 一季报点评报告: 汽车半导体量价齐升, ODM 海外特定客户新品放量 (买入)\*半导体\*》——2024-04-24  
 《闻泰科技 (600745) 点评报告: 安世拟转让 NWF 股权有望靴子落地, 净利润及现金流或实现增益 (买入)\*半导体\*》——2023-11-11  
 《闻泰科技 (600745) 2023 年三季报点评: 汽车保驾护航业务稳健业绩, ODM 盈利改善趋势有望延续 (买入)\*半导体\*》——2023-10-26  
 《闻泰科技 (600745) 深度报告: 车规半导体龙头

### 事件:

8 月 28 日, 闻泰科技发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 335.9 亿元, 同比增长 15.01%, 其中 2024Q2 收入 173.42 亿元, 同比增长 17.35%, 环比增长 6.74%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 9.47%, 同比下降 8.14pct; 其中 2024Q2 毛利率 9.72%, 同比下降 7.58pct, 环比增加 0.52pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 1.40 亿元, 同比下降 88.78%; 其中 2024Q2 归母净利润-0.03 亿元, 同、环比均转亏; 2024H1 扣非归母净利润-1.28 亿元, 同比转亏, 其中 2024Q2 扣非归母净利润-0.42 亿元, 同比转亏, 环比亏损收窄 0.45 亿元。

### 投资要点:

**半导体业务: 需求呈回暖迹象, 2024Q2 单季度毛利率超 38%。** 2024 年上半年, 公司半导体业务实现营收 70.4 亿元, 同比下降 7.9%; 其中 2024Q2 营收 36.2 亿元, 环比增长 5.85%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 34.95%, 其中 2024Q2 毛利率达 38.7%, 环比提升 7.7pct。净利润方面, 2024H1 净利润 10.8 亿元, 同比下降 22.4%; 其中 2024Q2 净利润 5.6 亿元, 2024Q1 净利润 5.2 亿元中包含出售 NWF 股权的投资收益 1.7 亿元, 若不含一次性投资收益, 2024Q2 净利润环比提升达 60%。2024 年上半年面对汽车功率半导体的库存调整周期, 公司半导体业务在亚太地区的市场表现较好地抵消了欧美市场需求的疲软, 同时加快了在国产新能源头部企业的市场开拓, 产品供应量和单车价值都稳步提升。从占比上看, 2024H1 公司汽车业务占比达到 63%。工业、消费电子市场逐渐复苏, AI 数据中心、服务器等应用领域的增速较快, 从占比上看, 2024H1 公司工业与电力、移动及穿戴设备、计算机设备、消费领域占比分别为 21.08%、7.35%、5.21%、3.36%。

**半导体业务: 持续加码研发, 新品开发进展顺利。** 公司重点产品线包括晶体管 (包括保护类器件 ESD/TVS 等)、MOSFET 功率管、模拟与逻辑 IC, 2024 年上半年三大类产品占收入比重分别为 44.31% (其中保护类器件占比 10.97%)、37.83%、15.55%。2024 年上半年, 半导体业务研发投入 8.74 亿元, 公司持续增加研发投入, 在现有产品进行迭代升级推出新产品的的基础上, 实现了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

卡位蓝海市场，ODM 新产品进入收获期（买入）\*  
半导体\*》——2023-09-14

来业务增长持续提供驱动力。

**产品集成业务：降本增效叠加潜在涨价预期，盈利能力有望迎来回升。** 2024 年上半年，公司产品集成业务实现营收 261.2 亿元，同比增长 26.68%，毛利率为 2.49%，净亏损 8.5 亿元。利润下滑原因系受新项目价格较低、部分原材料涨价以及工厂人力成本上升等因素影响。进入 2024Q2，因海外大客户需求改善，产品集成业务收入环比、同比快速增长。但同时由于部分低毛利项目因市场需求增加，导致产品集成业务综合毛利率阶段性环比下降。公司积极与客户沟通协商，同时积极采取各种降本增效措施，预计 2024Q3 相关效果有望显现。重点业务方面，**在手机平板领域**，公司与安卓海内外头部客户的新项目顺利上量，在实施降本增效的同时，积极与客户针对产品价格展开沟通协商，将在 2024Q3 开始执行主要涨价措施，随着后续相关项目实现量价齐升，盈利能力有望进一步提升。**在笔电领域**，作为北美客户的笔电整机制造重要供应商，公司配合特定客户合作生产的 AI PC 已经在 2024 年初全球销售，市场需求反馈积极，在第二季度快速上量，同时新一代项目正在合作推进。同时，随着降本增效的实施以及产品价格优化调整的具体执行，笔电项目盈利能力将进一步改善。

**盈利预测和投资评级：**公司是全球领先的功率半导体及 ODM 厂商，未来有望在电动汽车、AI 等新兴应用的带动下保持持续稳定增长。2024 年上半年，公司产品集成业务受行业需求低迷、供应链涨价等因素影响，业绩出现波动。与此同时，2024 年下半年起，公司积极与客户沟通协商，同时积极采取各种降本增效措施，预计对下半年及未来业绩将产生正向影响，因此我们调整盈利预测。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 679.09/754.45/882.96 亿元，归母净利润为 14.12/26.26/32.83 亿元，对应 EPS 为 1.14/2.11/2.64 元，对应 PE 为 21X/11X/9X，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 功率半导体市场竞争加剧带来的风险；2) 下游消费电子需求复苏不及预期；3) 汽车、工业市场需求不及预期；4) 海外市场复苏不及预期；5) 公司产品集成业务项目落地进度不及预期。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 61213 | 67909 | 75445 | 88296 |
| 增长率(%)     | 5     | 11    | 11    | 17    |
| 归母净利润（百万元） | 1181  | 1412  | 2626  | 3283  |
| 增长率(%)     | -19   | 20    | 86    | 25    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.95  | 1.14  | 2.11  | 2.64  |
| ROE(%)     | 3     | 4     | 6     | 7     |
| P/E        | 44.54 | 21.32 | 11.47 | 9.17  |
| P/B        | 1.41  | 0.79  | 0.74  | 0.68  |
| P/S        | 0.86  | 0.44  | 0.40  | 0.34  |
| EV/EBITDA  | 9.64  | 8.12  | 5.89  | 5.35  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：闻泰科技盈利预测表

| 证券代码:              | 600745       |              | 股价:          | 24.23        | 投资评级:              | 买入           | 日期:          | 2024/08/28   |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标               | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 每股指标与估值            | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>盈利能力</b>        |              |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |
| ROE                | 3%           | 4%           | 6%           | 7%           | EPS                | 0.95         | 1.14         | 2.11         | 2.64         |
| 毛利率                | 16%          | 12%          | 17%          | 17%          | BVPS               | 29.90        | 30.83        | 32.86        | 35.40        |
| 期间费率               | 6%           | 5%           | 6%           | 6%           | <b>估值</b>          |              |              |              |              |
| 销售净利率              | 2%           | 2%           | 3%           | 4%           | P/E                | 44.54        | 21.32        | 11.47        | 9.17         |
| <b>成长能力</b>        |              |              |              |              | P/B                | 1.41         | 0.79         | 0.74         | 0.68         |
| 收入增长率              | 5%           | 11%          | 11%          | 17%          | P/S                | 0.86         | 0.44         | 0.40         | 0.34         |
| 利润增长率              | -19%         | 20%          | 86%          | 25%          |                    |              |              |              |              |
| <b>营运能力</b>        |              |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 总资产周转率             | 0.79         | 0.84         | 0.86         | 0.93         | 营业收入               | 61213        | 67909        | 75445        | 88296        |
| 应收账款周转率            | 7.04         | 7.01         | 7.01         | 7.22         | 营业成本               | 51369        | 59724        | 62836        | 73349        |
| 存货周转率              | 4.96         | 5.33         | 5.11         | 5.32         | 营业税金及附加            | 184          | 168          | 226          | 262          |
| <b>偿债能力</b>        |              |              |              |              | 销售费用               | 886          | 951          | 1482         | 2031         |
| 资产负债率              | 51%          | 54%          | 54%          | 55%          | 管理费用               | 2277         | 2037         | 2641         | 3179         |
| 流动比                | 1.08         | 0.98         | 0.97         | 0.97         | 财务费用               | 570          | 431          | 645          | 399          |
| 速动比                | 0.61         | 0.59         | 0.58         | 0.60         | 其他费用/(-收入)         | 3057         | 2920         | 3772         | 4474         |
|                    |              |              |              |              | <b>营业利润</b>        | <b>1988</b>  | <b>2083</b>  | <b>3885</b>  | <b>4727</b>  |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 营业外净收支             | -8           | 6            | -1           | -1           |
| 现金及现金等价物           | 7354         | 9241         | 9899         | 11798        | <b>利润总额</b>        | <b>1980</b>  | <b>2089</b>  | <b>3885</b>  | <b>4726</b>  |
| 应收款项               | 9109         | 10272        | 11239        | 13218        | 所得税费用              | 1014         | 647          | 1243         | 1465         |
| 存货净额               | 10596        | 11822        | 12772        | 14816        | <b>净利润</b>         | <b>967</b>   | <b>1441</b>  | <b>2642</b>  | <b>3261</b>  |
| 其他流动资产             | 2689         | 1942         | 1977         | 2073         | 少数股东损益             | -215         | 29           | 16           | -22          |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>29748</b> | <b>33276</b> | <b>35886</b> | <b>41906</b> | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>1181</b>  | <b>1412</b>  | <b>2626</b>  | <b>3283</b>  |
| 固定资产               | 11154        | 12488        | 13481        | 14164        |                    |              |              |              |              |
| 在建工程               | 3750         | 5303         | 6841         | 8365         | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 无形资产及其他            | 32039        | 33174        | 33843        | 34538        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>5824</b>  | <b>6588</b>  | <b>5274</b>  | <b>6602</b>  |
| 长期股权投资             | 277          | 361          | 458          | 548          | 净利润                | 1181         | 1412         | 2626         | 3283         |
| <b>资产总计</b>        | <b>76968</b> | <b>84603</b> | <b>90508</b> | <b>99520</b> | 少数股东损益             | -215         | 29           | 16           | -22          |
| 短期借款               | 9286         | 11939        | 14446        | 16807        | 折旧摊销               | 3020         | 2809         | 3090         | 3350         |
| 应付款项               | 14762        | 17145        | 17900        | 20785        | 公允价值变动             | -32          | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债               | 17           | 57           | 53           | 60           | 营运资金变动             | -547         | 1761         | -1098        | -600         |
| 其他流动负债             | 3585         | 4671         | 4773         | 5402         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>-5129</b> | <b>-6891</b> | <b>-6303</b> | <b>-6446</b> |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>27649</b> | <b>33812</b> | <b>37173</b> | <b>43053</b> | 资本支出               | -4831        | -6779        | -6441        | -6402        |
| 长期借款及应付债券          | 8221         | 8221         | 8221         | 8221         | 长期投资               | -386         | -274         | 108          | -84          |
| 其他长期负债             | 3432         | 3731         | 3731         | 3731         | 其他                 | 88           | 162          | 30           | 40           |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>11653</b> | <b>11952</b> | <b>11952</b> | <b>11952</b> | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>-2964</b> | <b>2022</b>  | <b>1886</b>  | <b>1744</b>  |
| <b>负债合计</b>        | <b>39302</b> | <b>45764</b> | <b>49125</b> | <b>55006</b> | 债务融资               | -2018        | 2776         | 2507         | 2360         |
| 股本                 | 1243         | 1243         | 1243         | 1243         | 权益融资               | 0            | 18           | 0            | 0            |
| 股东权益               | 37666        | 38839        | 41383        | 44515        | 其它                 | -946         | -772         | -621         | -617         |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>76968</b> | <b>84603</b> | <b>90508</b> | <b>99520</b> | <b>现金净增加额</b>      | <b>-2236</b> | <b>1693</b>  | <b>857</b>   | <b>1900</b>  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。