

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

盈利能力环比改善，半导体业务带来持久动能

——闻泰科技 (600745) 三季度点评

买入 (维持)

行业： 电子
日期： 2024年11月01日

分析师： 王红兵

Tel:

E-mail:

SAC 编号: S0870523060002

联系人: 陈凯

Tel: 021-53686412

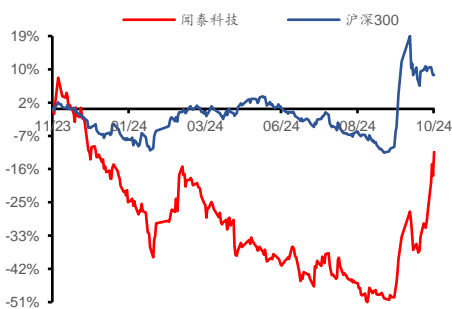
E-mail: chenkaish@shzq.com

SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元)	43.77
12mth A 股价格区间 (元)	24.23-53.63
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)	543.98

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《终端复苏带动 24Q2 业务回暖，战略聚焦高端应用助力盈利上修》

——2024 年 09 月 10 日

《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》

——2024 年 04 月 29 日

■ 投资摘要

事件概述

10月26日，公司发布2024年三季度报告。公司2024Q1-3实现营业收入531.61亿元，yoy+19.70%，其中2024Q3实现营业收入195.71亿元，yoy+28.71%；实现归母净利润4.15亿元，其中2024Q3实现归母净利润2.74亿元，环比增长2.77亿元，实现扭亏为盈。

分析与判断

电气化&AI驱动持续发展，半导体业务支撑业绩稳步改善。半导体业务受汽车及工业电力领域带动以及消费电子领域的复苏，2024Q3公司半导体业务实现营业收入38.32亿元，环比增长5.86%；2024Q3实现净利润6.66亿元，qoq+18.92%。闻泰科技在半导体零部件领域加速垂直整合，持续强化自身供应能力，打造安全可控的供应体系，并持续加大研发投入，培育自主创新能力与核心竞争力，随着电气化、AI驱动持续发展，公司各主要产品的单机使用量及使用价值也在不断上升，据公司表述，目前在已有电动车客户中公司单车芯片使用量最高可达约1000颗/车；且随着AI产业蓬勃发展，算力需求带动AI服务器快速发展，需求持续强劲；公司前瞻布局，配套AI服务器的MOS产品约10美元/台，远高于普通非AI服务器的1美元/台。在终端应用驱动下，2024Q3公司半导体业务逐步复苏，毛利率达到40.5%，同比增长2.8个百分点。我们认为，公司坚持打造并提升整机产品核心竞争力、响应市场新需求开发高ASP产品有望强化自身在全球功率半导体产业链的地位，半导体业务条线有望持续向好。

提质增效成果显现，产品集成业务多条线亮点频出。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，2024H1产品集成业务承压。进入三季度，公司重点强化内部管理、控费增效，使得2024Q1-3三大费用率同比下降；公司紧抓市场增量机遇，加快推动高ASP产品对接，部分新项目已开始量产出货，带动营收大幅增长，2024Q3公司产品集成业务实现营收157.30亿元，yoy+45.58%；在增收控费基础之上，公司积极优化供应链上下游协同，通过商务条款及新进供应商改善成本，不断提升产品综合毛利率，2024Q3产品集成业务毛利率逐步恢复至3.8%。我们认为，在当前消费电子板块持续复苏背景下，随着公司内部费用结构优化调整及新业务逐步落地，产品集成业务有望保持逐季改善势头。

■ 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8.18/20.10/31.62亿元，对应EPS分别为0.66/1.62/2.54元，对应PE估值分别为66/27/17倍。

■ 风险提示

终端需求复苏不及预期、订单落地不及预期、行业竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61213	71601	79648	87967
年增长率	5.4%	17.0%	11.2%	10.4%

归母净利润	1181	818	2010	3162
年增长率	-19.0%	-30.7%	145.6%	57.3%
每股收益 (元)	0.95	0.66	1.62	2.54
市盈率 (X)	46.05	66.47	27.06	17.21
市净率 (X)	1.46	1.44	1.36	1.27

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 10 月 31 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	10293	12803	16765
应收票据及应收账款	9109	10830	11865	13169
存货	10596	12633	13993	14984
其他流动资产	3834	3309	3234	3332
流动资产合计	29748	37066	41895	48250
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	26549	25996	25428
非流动资产合计	47220	49397	50402	51012
资产总计	76968	86463	92296	99262
短期借款	9286	11939	14446	16807
应付票据及应付账款	14762	19154	20313	21918
合同负债	17	60	56	60
其他流动负债	3585	4748	4957	5255
流动负债合计	27649	35901	39773	44039
长期借款	278	278	278	278
应付债券	7943	8322	8705	9086
其他非流动负债	3432	3715	3558	3405
非流动负债合计	11653	12316	12541	12770
负债合计	39302	48217	52314	56809
股本	1243	1243	1243	1243
资本公积	25223	25247	25247	25247
留存收益	8751	9468	11478	14391
归属母公司股东权益	37166	37848	39858	42771
少数股东权益	499	398	125	-318
股东权益合计	37666	38246	39983	42453
负债和股东权益合计	76968	86463	92296	99262

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	7028	4719	6711
净利润	967	717	1737	2719
折旧摊销	3020	2902	3125	3309
营运资金变动	-547	2635	-1123	-411
其他	2385	775	981	1094
投资活动现金流量	-5129	-4953	-4171	-4223
资本支出	-4831	-4889	-4325	-4173
投资变动	-386	-264	93	-132
其他	88	200	61	82
筹资活动现金流量	-2964	2112	1960	1475
债权融资	-2018	2850	2732	2589
股权融资	0	24	0	0
其他	-946	-763	-772	-1114
现金净流量	-2236	4084	2509	3962

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61213	71601	79648	87967
营业成本	51369	63823	68843	74181
营业税金及附加	184	190	217	242
销售费用	886	1074	1192	1310
管理费用	2277	1933	2230	2639
研发费用	3057	3079	3584	4222
财务费用	570	548	566	610
资产减值损失	-934	-54	-53	-41
投资收益	25	229	40	44
公允价值变动损益	4	0	0	0
营业利润	1988	1196	3050	4803
营业外收支净额	-8	-2	-4	-4
利润总额	1980	1194	3046	4799
所得税	1014	478	1309	2080
净利润	967	717	1737	2719
少数股东损益	-215	-102	-273	-443
归属母公司股东净利润	1181	818	2010	3162

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	16.1%	10.9%	13.6%	15.7%
净利率	1.9%	1.1%	2.5%	3.6%
净资产收益率	3.2%	2.2%	5.0%	7.4%
资产回报率	1.5%	0.9%	2.2%	3.2%
投资回报率	3.2%	1.8%	3.2%	4.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	5.4%	17.0%	11.2%	10.4%
EBIT 增长率	-2.9%	-52.8%	107.3%	49.8%
归母净利润增长率	-19.0%	-30.7%	145.6%	57.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	0.66	1.62	2.54
每股净资产	29.90	30.45	32.07	34.41
每股经营现金流	4.69	5.65	3.80	5.40
每股股利	0.13	0.15	0.18	0.20
营运能力指标				
总资产周转率	0.79	0.88	0.89	0.92
应收账款周转率	7.04	7.18	7.02	7.03
存货周转率	4.96	5.49	5.17	5.12
偿债能力指标				
资产负债率	51.1%	55.8%	56.7%	57.2%
流动比率	1.08	1.03	1.05	1.10
速动比率	0.61	0.64	0.66	0.72
估值指标				
P/E	46.05	66.47	27.06	17.21
P/B	1.46	1.44	1.36	1.27
EV/EBITDA	9.64	14.03	9.71	7.34

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