闻泰科技 600745.SH

业绩持续高增长，通讯与半导体协同发展

东方证券 ORIENT SECURITIES

核心观点

- 上半年实现营收 241 亿元，同比翻倍以上，实现归母净利润 17 亿元，同比增长 7 倍多。二季度单季的营收和归母净利润分别为 128 和 10.7 亿元，毛利率和净利率分别在 16.9%和 8.3%的较高水平。
- **通讯业务手机产品结构改善与新产品拓展并重：**5G 升级带来手机产品单价提升，闻泰是高通的重要合作伙伴，在 5G 布局领先，有望迎来单价和盈利持续提升的成长机遇。闻泰在平板、笔电、IoT、TWS 耳机等项目上持续投入，成立专门的平板、笔电、智能硬件事业部，在多个优质客户取得突破。上半年多个项目上市，后续有望上市更多平板、笔电、TWS 耳机、CPE、MIFI、车用 BOX、服务器、5G 模块、智能插座等产品。
- **半导体业务持续布局新产品，疫情平稳后订单恢复：**安世拥有 1 万多种产品种类，每年还新增数百种，上半年发布了众多新产品，包括：针对汽车以太网的、符合 OPEN-Alliance 的 ESD 保护器件，首款针对 USB4 的 ESD 保护器件，尺寸缩小 36%、低导通电阻的超微型 MOSFET，采用坚固材料、更节省空间的 LFPAK56 封装的 P 沟道 MOSFET，结合高效、热稳定性和节省空间特点的硅锗整流器，650V 氮化镓器件等。安世的氮化镓功率器件已经通过车规级认证，开始向客户供货，碳化硅技术研发也进展顺利。随着欧洲疫情的平稳，政策推动欧洲新能源汽车市场快速增长，安世的汽车业务订单已呈现加速恢复趋势。
- **通讯与半导体多方面协同发展：**母公司帮助安世开拓消费特别是通讯市场客户，实现客户共享，加速通讯和半导体业务的融合和协同发展。SiP 技术既需要系统组装能力，也需要半导体封装技术，闻泰母公司是全球最大的手机 ODM 厂商，手机系统组装能力强，安世具有自主研发的封测设备研发团队 ITEC，可提高 20-30%封测效率，母公司与安世的协同将形成 SiP 领域的强大竞争力。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2020-2022 年每股收益分别为 2.64、3.73、4.47 元，根据可比公司 2020 年 69 倍估值，上调目标价至 182.15 元，维持买入评级。

风险提示

- 行业需求不及预期；商誉减值风险。

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,335	41,578	64,777	85,602	103,825
同比增长(%)	*2%*	*140%*	56%	*32%*	*21%*
营业利润(百万元)	69	1,537	3,896	5,163	6,190
同比增长(%)	*-82%*	*2122%*	154%	*33%*	*20%*
归属母公司净利润(百万元)	61	1,254	3,286	4,643	5,565
同比增长(%)	*-81%*	*1954%*	162%	*41%*	*20%*
每股收益（元）	0.05	1.01	2.64	3.73	4.47
毛利率(%)	9.1%	10.3%	13.6%	12.7%	12.1%
净利率(%)	0.4%	3.0%	5.1%	5.4%	5.4%
净资产收益率(%)	1.7%	10.1%	10.8%	11.0%	11.9%
市盈率	2,816	137	52	37	31
市净率	47.8	8.1	4.3	3.9	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020 年 08 月 28 日）	138.03 元
目标价格	182.15 元
52 周最高价/最低价	166.33/45.65 元
总股本/流通 A 股（万股）	124,494/63,727
A 股市值（百万元）	171,839
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2020 年 08 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.84	2.99	40.26	202.37
相对表现	-0.82	-3.05	14.65	174.98
沪深 300	2.66	6.04	25.61	27.39

资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

联系人 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资建议

我们预测公司 2020-2022 年每股收益分别为 2.64、3.73、4.47 元，根据可比公司 2020 年 69 倍估值，上调目标价至 182.15 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2020/8/28	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
比亚迪	002594	85.39	0.59	1.11	1.47	1.90	144.29	77.12	57.95	45.01
亚光科技	300123	19.26	0.28	0.34	0.49	0.70	69.41	56.37	39.31	27.45
东软载波	300183	21.21	0.42	0.45	0.65	0.94	50.26	47.48	32.80	22.66
赛微电子	300456	27.87	0.19	0.25	0.40	0.66	147.62	111.48	69.68	42.23
长电科技	600584	42.08	0.06	0.49	0.76	1.09	760.94	85.79	55.23	38.59
扬杰科技	300373	32.80	0.48	0.67	0.85	1.05	68.78	48.96	38.74	31.24
华润微	688396	49.91	0.33	0.63	0.76	0.96	151.43	78.98	65.87	52.01
	最大值						760.94	111.48	69.68	52.01
	最小值						50.26	47.48	32.80	22.66
	平均数						198.96	72.31	51.37	37.03
	调整后平均						116.30	69.44	51.42	36.90

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

风险提示

行业需求不及预期；商誉减值风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,903	7,714	20,413	24,035	29,019
应收票据及应收账款	5,088	14,022	19,433	25,681	31,147
预付账款	35	170	265	350	425
存货	1,625	5,678	7,835	9,715	10,956
其他	3,172	3,239	2,002	2,014	2,087
流动资产合计	**11,824**	**30,823**	**49,947**	**61,795**	**73,634**
长期股权投资	1,176	42	41	41	41
固定资产	544	5,118	5,743	6,466	7,263
在建工程	33	487	341	354	360
无形资产	461	4,075	4,071	4,067	4,062
其他	2,904	24,585	23,441	23,358	23,275
非流动资产合计	**5,118**	**34,308**	**33,637**	**34,286**	**35,001**
资产总计	**16,942**	**65,132**	**83,584**	**96,081**	**108,636**
短期借款	2,000	2,778	500	300	100
应付票据及应付账款	8,088	21,693	24,624	32,882	40,173
其他	3,043	6,598	5,590	5,619	5,857
流动负债合计	**13,131**	**31,069**	**30,715**	**38,801**	**46,130**
长期借款	0	11,306	11,306	11,306	11,306
应付债券	0	0	0	0	0
其他	80	1,335	1,155	1,155	1,155
非流动负债合计	**80**	**12,641**	**12,461**	**12,461**	**12,461**
负债合计	**13,211**	**43,710**	**43,176**	**51,262**	**58,591**
少数股东权益	136	233	487	534	591
股本	637	1,124	1,245	1,245	1,245
资本公积	2,382	18,269	33,732	33,732	33,732
留存收益	572	1,826	4,944	9,307	14,476
其他	4	(29)	0	0	0
股东权益合计	**3,731**	**21,422**	**40,408**	**44,819**	**50,044**
负债和股东权益总计	**16,942**	**65,132**	**83,584**	**96,081**	**108,636**

现金流量表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	72	1,379	3,541	4,690	5,621
折旧摊销	193	2,578	605	718	851
财务费用	212	556	288	(37)	(199)
投资损失	10	(564)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	1,495	3,424	(5,051)	162	808
其它	1,290	(2,754)	1,024	99	65
经营活动现金流	**3,272**	**4,620**	**397**	**5,622**	**7,136**
资本支出	419	(11,167)	(996)	(1,366)	(1,566)
长期投资	(831)	1,184	2	0	0
其他	(1,226)	(2,322)	710	310	210
投资活动现金流	**(1,639)**	**(12,304)**	**(285)**	**(1,056)**	**(1,356)**
债权融资	(8)	13,269	(263)	(500)	(400)
股权融资	0	16,374	15,585	0	0
其他	(1,416)	(15,920)	(2,735)	(443)	(397)
筹资活动现金流	**(1,424)**	**13,722**	**12,586**	**(943)**	**(797)**
汇率变动影响	(46)	(17)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**163**	**6,021**	**12,698**	**3,623**	**4,983**

利润表

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**17,335**	**41,578**	**64,777**	**85,602**	**103,825**
营业成本	15,764	37,286	55,965	74,731	91,302
营业税金及附加	62	74	194	257	311
营业费用	151	484	1,129	1,406	1,685
管理费用及研发费用	1,028	1,935	3,260	4,053	4,540
财务费用	212	556	288	(37)	(199)
资产减值损失	97	352	114	99	65
公允价值变动收益	0	20	0	0	0
投资净收益	(10)	564	10	10	10
其他	57	63	60	60	60
营业利润	**69**	**1,537**	**3,896**	**5,163**	**6,190**
营业外收入	4	4	10	10	10
营业外支出	9	67	2	2	2
利润总额	**64**	**1,473**	**3,904**	**5,171**	**6,198**
所得税	(8)	94	363	481	576
净利润	**72**	**1,379**	**3,541**	**4,690**	**5,621**
少数股东损益	11	126	255	47	56
归属于母公司净利润	**61**	**1,254**	**3,286**	**4,643**	**5,565**
每股收益（元）	0.05	1.01	2.64	3.73	4.47

主要财务比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	2%	140%	56%	32%	21%
营业利润	-82%	2122%	154%	33%	20%
归属于母公司净利润	-81%	1954%	162%	41%	20%
获利能力					
毛利率	9.1%	10.3%	13.6%	12.7%	12.1%
净利率	0.4%	3.0%	5.1%	5.4%	5.4%
ROE	1.7%	10.1%	10.8%	11.0%	11.9%
ROIC	6.0%	9.1%	8.3%	8.3%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	78.0%	67.1%	51.7%	53.4%	53.9%
净负债率	5.9%	38.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	0.90	0.99	1.63	1.59	1.60
速动比率	0.77	0.80	1.36	1.33	1.35
营运能力					
应收账款周转率	5.1	4.4	3.9	3.8	3.7
存货周转率	6.3	9.7	7.9	8.1	8.4
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0
每股指标（元）					
每股收益	0.05	1.01	2.64	3.73	4.47
每股经营现金流	5.13	4.11	0.32	4.52	5.73
每股净资产	2.89	17.02	32.07	35.57	39.72
估值比率					
市盈率	2,816	137	52	37	31
市净率	47.8	8.1	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	377	38	37	31	26
EV/EBIT	635	85	43	35	30

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话： 021-63325888

传真： 021-63326786

网址： www.dfzq.com.cn