

闻泰科技(600745)/通信
持续大幅增长, 5G手机和汽车需求加快恢复
评级: 买入(维持)

市场价格: 138.03元

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

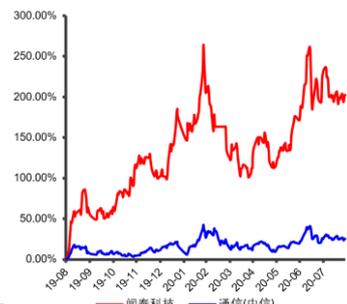
分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

Email: zhoully@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1245
流通股本(百万股)	637
市价(元)	138.03
市值(亿元)	1718
流通市值(亿元)	879

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《20H1 预告超预期, 上调

盈利预测》2020.7.19

 《疫情冲击下经营稳健, 比较优势
 将长期凸显》2020.4.29

 《双业务协同成绩斐然, 比较优势
 将持续凸显》2020.4.21

 《定增预案进度超预期, 看好双业
 务协同整合》2020.3.25

 《从功率半导体行业变革看安世长
 期价值》2020.2.22

 《业绩超预期大幅增长, 5G 驱动产
 业地位持续提升》2020.1.19

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,335	41,578	68,462	95,380	147,313
增长率 yoy%	2.48%	139.85%	64.66%	39.32%	54.45%
净利润	61	1,254	3,360	4,865	6,205
增长率 yoy%	-81.47%	1954.37	168.02%	44.79%	27.55%
每股收益(元)	0.05	1.01	2.70	3.91	4.98
每股现金流量	2.63	3.71	-1.90	20.75	-1.09
净资产收益率	1.70%	5.92%	9.42%	12.00%	10.25%
P/E	2,816.14	137.08	51.15	35.33	27.69
PEG	9.11	2.08	0.43	0.11	0.42
P/B	47.80	8.11	4.82	4.24	2.84

备注: 基于 Wind 在 2020 年 8 月 30 日数据

投资要点

- 公司公布 2020 半年报, 上半年实现营收 241.18 亿元, 同比增 110.93%; 实现归属上市公司股东的净利润 17.01 亿元, 同比增 767.19%, 其中扣非后的归母净利润为 14.42 亿元, 同比增 941.05%。**
- 克服疫情不利影响, 持续大幅增长。**在春节长假和疫情冲击的不利影响下, 公司连续两个季度营收和业绩同比大幅增长。2020H1 实现归母净利 17.01 亿元, 其中扣非后归母净利 14.42 亿元, 符合此前预告预期。一方面 ODM 业务通过国际化布局持续优化客户结构, 海内外一线品牌商出货量同比强劲增长, 单机平均盈利水平由此显著提升; 另一方面公司在 2019 年 11 月已实现对安世集团的控股, 安世的上半年业绩已按 74.45% 的比例纳入合并范围, 共同导致净利润大幅增长。目前公司已完成了对安世剩余股权的收购, 实现对安世 98.23% 的控股, 并完成了该收购项目 58 亿元的配套融资, 竞争力再上新台阶。
- ODM 乘势 5G 手机快速发展, 布局新市场开拓新客户。**受疫情影响, 全球手机总出货量明显下滑, 但二季度环比出现复苏迹象。手机出货量与 ODM 出货量之间并非直接关联, 疫情同样冲击品牌商自研自产能力, 同时 5G 手机出货占比持续提升, 交付压力空前加大, ODM 在设计制造上比较优势凸出, 成本可控, 品牌厂商加大了对中台的依赖度。公司积极推动复工复产, 二季度 ODM 业务恢复势头良好, 客户结构仍在持续优化, 预计 5G 手机窗口期内闻泰 ODM 的产业地位和议价能力还将不断提升。公司同时也在平板、笔电、TWS、Watch 和 IoT 产品领域加大研发投入, 实现了 ODM 在非手机品类的市场拓展, 为 ODM 长期延续性和单机盈利能力提升做好铺垫。除了把握存量客户的需求变化机会, 公司也正在积极开拓潜在新客户, 为中长期战略增长打开空间。
- 安世业务恢复超预期, 加大三代半导体和 SIP 封装布局。**受疫情冲击, 海外客户需求受到重大影响, 但根据披露数据我们预计 H1 安世归母贡献约为 3 亿元, 欧洲车厂走出三四月停产谷底, 新能源车带动需求恢复超预期, 我们判断走完二季度业务需求已基本见底。作为国内唯一的规模化分立器件 IDM 龙头, 安世产品品类齐全性、优异的客户开拓能力和庞大的国产替代空间等方面都具备显著比较优势, 同时正加大在第三代半导体 GaN 和 SiC 领域布局, GaN 功率器件已通过车规级认证, 开始向客户供货, SiC 技术研发进展顺利。将安世的系统级的封测能力, 与闻泰领先的 SMT、系统集成设计和强大客户群相结合, 可实现全球领先的 SIP 封装体系, 并将其迅速导入到手机及各类智能终端中, 潜力巨大。我们看好跨过疫情走出底部后, 安世广阔的国内市场替代空间、创新领域的开拓, 以及全球翘楚的战略定位, 将助力其比较优势进一步放大, 长期持续成长。
- 投资建议:** 作为全球 ODM 龙头, 安世受益于 5G 换机和品牌商竞争加剧, 盈利能力持续提升; 与全球分立器件 IDM 龙头安世将深化战略协同, 形成从芯片到终端设计制造的平台型企业, 看好 5G+物联引入的历史性机遇。我们预计 2020-2022 年公司实现归母利润为 33.6、48.65 和 62.05 亿元, 对应 EPS 分别为 2.7、3.91 和 4.98 元, 维持买入评级, 建议长期战略性配置。
- 风险提示事件:** 标的资产整合风险、5G 智能手机和物联终端上量不及预期风险、半导体需求下滑的风险、市场系统性风险

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,335	41,578	68,462	95,380	147,313	货币资金	1,903	7,714	12,702	18,830	27,447
增长率	2.5%	139.8%	64.7%	39.3%	54.4%	应收款项	5,131	15,084	7,987	11,089	18,374
营业成本	-15,764	-37,286	-60,530	-84,565	-132,419	存货	1,625	5,678	12,818	13,022	27,440
% 销售收入	90.9%	89.7%	88.4%	88.7%	89.9%	其他流动资产	3,165	2,348	2,916	3,486	3,025
毛利	1,571	4,292	7,931	10,814	14,895	流动资产	11,824	30,823	36,422	46,427	76,286
% 销售收入	9.1%	10.3%	11.6%	11.3%	10.1%	% 总资产	69.8%	47.3%	49.8%	54.0%	64.6%
营业税金及附加	-62	-74	-110	-143	-221	长期投资	1,227	42	-174	-263	-382
% 销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	544	5,118	5,366	5,619	5,792
营业费用	-151	-484	-794	-1,097	-1,694	% 总资产	3.2%	7.9%	7.3%	6.5%	4.9%
% 销售收入	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	673	4,571	7,621	10,280	12,549
管理费用	-295	-615	-3,012	-4,082	-6,187	非流动资产	5,118	34,308	36,788	39,595	41,750
% 销售收入	1.7%	1.5%	4.4%	4.3%	4.2%	% 总资产	30.2%	52.7%	50.2%	46.0%	35.4%
息税前利润 (EBIT)	1,063	3,119	4,015	5,492	6,792	资产总计	16,942	65,132	73,210	86,022	118,036
% 销售收入	6.1%	7.5%	5.9%	5.8%	4.6%	短期借款	2,000	2,778	4,313	0	0
财务费用	-212	-556	-400	-300	-150	应付款项	9,188	24,556	19,060	41,856	53,384
% 销售收入	1.2%	1.3%	0.6%	0.3%	0.1%	其他流动负债	1,943	3,735	2,014	2,564	2,771
资产减值损失	97	-360	50	100	100	流动负债	13,131	31,069	25,388	44,420	56,155
公允价值变动收益	0	20	2	0	0	长期贷款	0	11,306	11,306	0	0
投资收益	-10	564	100	100	100	其他长期负债	80	1,335	486	634	818
% 税前利润	—	20.7%	2.7%	1.9%	1.5%	负债	13,211	43,710	37,180	45,054	56,974
营业利润	937	2,786	3,767	5,392	6,842	普通股股东权益	3,595	21,189	35,672	40,531	60,530
营业利润率	5.4%	6.7%	5.5%	5.7%	4.6%	少数股东权益	136	233	358	437	532
营业外收支	-5	-64	-5	-5	-5	负债股东权益合计	16,942	65,132	73,210	86,022	118,036
税前利润	932	2,723	3,762	5,387	6,837						
利润率	5.4%	6.5%	5.5%	5.6%	4.6%						
所得税	8	-94	-246	-344	-438						
所得税率	-0.9%	3.4%	6.5%	6.4%	6.4%						
净利润	72	1,379	3,486	4,944	6,299						
少数股东损益	11	126	126	79	94						
归属于母公司的净利润	61	1,254	3,360	4,865	6,205						
净利率	0.4%	3.0%	4.9%	5.1%	4.2%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	72	1,379	3,486	4,944	6,299	每股指标					
加: 折旧和摊销	328	651	934	1,353	1,769	每股收益 (元)	0.05	1.01	2.70	3.91	4.98
资产减值准备	97	352	0	0	0	每股净资产 (元)	2.89	17.02	28.65	32.56	48.62
公允价值变动损失	0	-20	2	0	0	每股经营现金净流 (元)	2.63	3.71	-1.90	20.75	-1.09
财务费用	218	598	400	300	150	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	10	-564	-100	-100	-100	回报率					
少数股东损益	11	126	126	79	94	净资产收益率	1.70%	5.92%	9.42%	12.00%	10.25%
营运资金的变动	333	7,320	-7,085	19,334	-9,479	总资产收益率	0.43%	2.12%	4.76%	5.75%	5.34%
经营活动现金净流	3,272	4,620	-2,365	25,830	-1,361	投入资本收益率	8.88%	76.59%	14.39%	13.98%	31.01%
固定资本投资	471	-5,028	-120	-260	-260	增长率					
投资活动现金净流	-1,639	-12,304	-3,707	-3,969	-3,939	营业总收入增长率	2.48%	139.85%	64.66%	39.32%	54.45%
股利分配	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	119.00%	325.03%	0.12%	35.05%	23.67%
其他	-1,424	13,722	11,060	-15,734	13,917	净利润增长率	-81.47%	1954.37%	168.02%	44.79%	27.55%
筹资活动现金净流	-1,424	13,722	11,060	-15,734	13,917	总资产增长率	55.21%	284.44%	12.40%	17.50%	37.22%
现金净流量	209	6,038	4,988	6,128	8,617	资产管理能力					
						应收账款周转天数	76.8	86.4	54.7	30.0	30.0
						存货周转天数	50.0	31.6	48.6	48.8	49.4
						应付账款周转天数	95.1	105.3	65.0	65.0	65.0
						固定资产周转天数	16.5	24.5	27.6	20.7	13.9
						偿债能力					
						净负债/股东权益	#####	15.55%	-6.83%	-64.70%	-56.07%
						EBIT 利息保障倍数	4.5	7.3	10.2	18.3	45.3
						资产负债率	77.98%	67.11%	50.79%	52.37%	48.27%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。