

# 品牌客户出货稳中有升，安世并表增厚业绩

## ——闻泰科技 2020H1 半年报点评

## 公司点评

### ● ODM 业务助力上半年继续高增长，维持“强烈推荐”评级

公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营收 241.18 亿元，同比增长 110.93%，实现归母净利润 17.01 亿元，同比增长 767.19%，毛利率 17% 维持稳定，公司预计三季报净利润同比继续有较大增幅。我们认为公司作为国内 ODM+半导体双龙头，凭借良好的产品能力和高效的研发水平，在 5G 商用和半导体国产化大背景下，公司产品出货量持续提升，产品结构不断优化，有望持续实现高于行业平均水平的增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 36.64/44.23/48.40 亿元，对应 EPS 分别为 2.99/3.71/4.13 元/股，对应 PE 分别为 47X/39X/36X，维持“强烈推荐”评级。

### ● 品牌客户 ODM 出货稳定，5G 手机占比提升驱动产品量价齐升

ODM 业务稳定增长主要得益于 ODM 需求量呈现平稳并提升的趋势，部分品牌厂商加大 ODM 出货量，公司主要服务国内国际一线品牌，随着手机进入存量竞争时代，品牌厂商加大与 ODM 厂商合作以实现更具性价比的产品和更快的市场响应以及产品迭代，我们认为这种竞争态势将驱动 ODM 行业继续向好。同时，随着 5G 网络的建设，国内 5G 手机出货量正快速提升，信通院数据显示 7 月国内 5G 手机出货 1391.1 万部，占同期手机出货量的 62.4%，5G 手机单价高驱动整体 ASP 有所提升。公司目前部分 ODM 产品为 5G 产品，对公司收入和利润产生积极作用。量价齐升是公司 ODM 业务成长的核心，同时非手机产品的拓展将驱动公司在 5G 时代里持续成长。

### ● 车规级半导体龙头，扩充产能和加强第三代半导体注入长期发展动力

去年 Q4 公司已实现对安世半导体控股，本期利润大增也受益于半导体业务纳入合并范围。公司上半年已完成对安世剩余股权的收购，实现对安世集团 98.23% 的控股，并完成了该收购项目 58 亿元的配套融资。公司正在东莞扩充升级后道封装的产能，前道方面也已宣布在上海临港建设大陆首座 12 寸晶圆厂，定位车规级产品。同时加大在第三代半导体领域投资，大力发展 GaN 和 SiC 技术，安世 GaN 功率器件已经通过车规级认证，开始向客户供货。随着半导体与 ODM 业务协同发展，安世在消费电子或通信等新的领域将迎来业务高增长。国际领先的技术嫁接国内市场将为公司带来长足的发展，我们预计全年公司业绩都将保持较高的增速。

### ● 风险提示：行业竞争加剧、公司产品研发不及预期、客户拓展不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,335	41,578	69,065	92,302	108,452
增长率(%)	2.5	139.8	66.1	33.6	17.5
净利润(百万元)	61	1,254	3,664	4,423	4,840
增长率(%)	-81.5	1954.4	192.3	20.7	9.4
毛利率(%)	9.1	10.3	13.8	13.0	12.5
净利率(%)	0.4	3.0	5.3	4.8	4.5
ROE(%)	1.9	6.4	15.9	16.2	15.2
EPS(摊薄/元)	0.05	1.01	2.94	3.55	3.89
P/E(倍)	2816.8	137.1	46.9	38.9	35.5
P/B(倍)	47.8	8.1	7.0	5.9	5.1

## 强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2020.08.31
收盘价(元):	138.06
一年最低/最高(元):	50.28/171.88
总股本(亿股):	12.45
总市值(亿元):	1,718.76
流通股本(亿股):	6.37
流通市值(亿元):	879.81
近 3 月换手率:	228.38%

### 股价一年走势



### 相关报告

《品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长》2020-07-20

《ODM+半导体双赛道龙头，5G 时代成长的科技航母》2020-07-06

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>11824</b>	<b>30823</b>	<b>32318</b>	<b>46859</b>	<b>47010</b>	<b>营业收入</b>	<b>17335</b>	<b>41578</b>	<b>69065</b>	<b>92302</b>	<b>108452</b>
现金	1903	7714	5492	8266	9402	营业成本	15764	37286	59536	80327	94881
应收票据及应收账款合计	5088	14022	17722	24702	25145	营业税金及附加	62	74	186	206	267
其他应收款	43	1062	773	1679	1202	营业费用	151	484	702	1006	1142
预付账款	35	170	171	285	250	管理费用	295	615	1100	1418	1696
存货	1625	5678	5983	9750	8834	研发费用	732	1320	2554	3172	3869
其他流动资产	3130	2178	2178	2178	2178	财务费用	212	556	582	594	497
<b>非流动资产</b>	<b>5118</b>	<b>34308</b>	<b>46052</b>	<b>48487</b>	<b>50020</b>	资产减值损失	97	-360	0	0	0
长期投资	1176	42	-1091	-2225	-3359	公允价值变动收益	0	20	200	0	0
固定资产	544	5118	16635	19217	20670	其他收益	60	64	62	63	63
无形资产	673	4571	5224	5946	7048	投资净收益	-10	564	0	0	0
其他非流动资产	2725	24577	25285	25549	25661	<b>营业利润</b>	<b>69</b>	<b>1537</b>	<b>4668</b>	<b>5644</b>	<b>6163</b>
<b>资产总计</b>	<b>16942</b>	<b>65132</b>	<b>78370</b>	<b>95346</b>	<b>97031</b>	营业外收入	4	4	4	4	4
<b>流动负债</b>	<b>13131</b>	<b>31069</b>	<b>37434</b>	<b>51851</b>	<b>51235</b>	营业外支出	9	67	38	53	46
短期借款	2000	2778	2778	2778	2778	<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>1473</b>	<b>4634</b>	<b>5595</b>	<b>6122</b>
应付票据及应付账款合计	8088	21693	25859	38299	37484	所得税	-8	94	602	727	796
其他流动负债	3043	6598	8796	10774	10973	<b>净利润</b>	<b>72</b>	<b>1379</b>	<b>4031</b>	<b>4867</b>	<b>5326</b>
<b>非流动负债</b>	<b>80</b>	<b>12641</b>	<b>15531</b>	<b>13409</b>	<b>10570</b>	少数股东损益	11	126	368	444	486
长期借款	0	11306	14196	12074	9235	<b>归属母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>1254</b>	<b>3664</b>	<b>4423</b>	<b>4840</b>
其他非流动负债	80	1335	1335	1335	1335	EBITDA	503	3045	6200	7597	8280
<b>负债合计</b>	<b>13211</b>	<b>43710</b>	<b>52965</b>	<b>65260</b>	<b>61806</b>	EPS(元)	0.05	1.01	2.94	3.55	3.89
少数股东权益	136	233	600	1044	1530						
股本	637	1124	1245	1245	1245	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	2382	18269	18269	18269	18269	<b>成长能力</b>					
留存收益	572	1826	5315	9528	14137	营业收入(%)	2.5	139.8	66.1	33.6	17.5
归属母公司股东权益	3595	21189	24805	29042	33696	营业利润(%)	-81.8	2122.3	203.8	20.9	9.2
<b>负债和股东权益</b>	<b>16942</b>	<b>65132</b>	<b>78370</b>	<b>95346</b>	<b>97031</b>	归属于母公司净利润(%)	-81.5	1954.4	192.3	20.7	9.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.1	10.3	13.8	13.0	12.5
						净利率(%)	0.4	3.0	5.3	4.8	4.5
						ROE(%)	1.9	6.4	15.9	16.2	15.2
						ROIC(%)	13.9	8.0	11.5	13.3	13.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	78.0	67.1	67.6	68.4	63.7
						净负债比率(%)	7.5	42.4	62.4	37.5	21.5
						流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	4.5	4.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.6	2.5	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	1.01	2.94	3.55	3.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	4.60	5.18	7.36	6.09
						每股净资产(最新摊薄)	2.89	17.02	19.83	23.23	26.97
						<b>估值比率</b>					
						P/E	2816.8	137.1	46.9	38.9	35.5
						P/B	47.8	8.1	7.0	5.9	5.1
						EV/EBITDA	342.4	59.0	30.1	24.0	21.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>