

闻泰科技（600745）2020年三季度报点评

扣非净利润稳健增长，“ODM+安世”经营趋势持续向好

事项:

- ❖ 2020年10月30日，闻泰科技发布三季度报：前三季度实现营业收入 386.24 亿元，同比增长 76%，实现归母净利润 22.59 亿元，同比增长 325%；单三季度实现营业收入 145.05 亿元，同比增长 38%，实现归母净利润 5.57 亿元，同比增长 66%。

评论:

- ❖ **扣非归母净利润保持稳健增长，ODM 及安世经营状况持续向好。**三季度由于云南城投放弃交易房地产项目，公司确认了约 2.38 亿人民币的一次性费用，同时收购安世股权嵌套方案因股价波动计提股权激励费用 1.5 亿元和汇率波动带来约 5000 万汇兑损失，公司实际经营性净利润保持了稳健的增长。ODM 业务稳健经营，品类持续扩张，同时安世半导体整合顺利，三季度下游需求逐渐复苏，公司整体经营状况环比持续向好。
- ❖ **客户结构不断优化，叠加产品品类扩张，ODM 业务有望持续保持较快增长势头。**报告期内公司手机 ODM 业务出货量稳健增长，同时受益于疫情带来的远程办公需求，公司笔电及平板业务出货量快速提升，公司通过产品竞争力赢得客户订单，业内领先的盈利水平反哺公司新产品的研发创新，实现 ODM 业务正反馈，展望未来，公司料将凭借着产品端的竞争力及品类的持续扩张，保持 ODM 业务的快速增长势头。
- ❖ **安世半导体业务触底反弹，产能有序扩张为未来增长奠定坚实基础。**由于海外疫情的爆发，上半年安世半导体营收规模同比有所下降，进入三季度，公司业绩触底反弹，经营状况持续向好。作为老牌的功率半导体玩家，公司凭借着车规级的品质及 IDM 的生产模式，持续满足下游客户对产品性能和供应链安全的需求，同时随着业务整合的稳步推进，安世半导体在消费电子、家电、工业等领域同样有着广泛的成长空间，预计随着未来产品的稳步扩张，及下游客户的不断突破，安世半导体未来成长可期。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司身为 ODM 行业龙头，有望充分受益 5G 换机浪潮带来的产业红利，并购安世半导体有望为公司长期成长注入另一强劲动力，考虑到非经常性损益及股权激励费用的影响，我们下修 2020-2022 年公司归母净利润预测，原值为 33.92/47.68/63.73 亿元，现值为 31.51/43.94/58.03 亿元，对应 EPS 为 2.53/3.53/4.66，考虑到公司 ODM 业务的行业地位及安世半导体优质的资产质量，给予 2021 年 40 倍 PE，对应目标价 141.2 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**中美贸易谈判反复，引发不确定性；5G 手机换机周期存在不确定性；汽车电子、物联网等新兴领域进展不及预期；新冠疫情海外蔓延。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	41,578	70,961	81,847	110,000
同比增速(%)	139.8%	70.7%	15.3%	34.4%
归母净利润(百万)	1,253	3,151	4,394	5,803
同比增速(%)	1954.4%	151.3%	39.5%	32.0%
每股盈利(元)	1.01	2.53	3.53	4.66
市盈率(倍)	90	36	26	19
市净率(倍)	5	5	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 10 月 30 日收盘价

强推（维持）

目标价：141.2 元

当前价：100.6 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	124,494
已上市流通股(万股)	63,727
总市值(亿元)	1,252.41
流通市值(亿元)	641.09
资产负债率(%)	52.9
每股净资产(元)	23.1
12 个月内最高/最低价	171.7/72.62

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《闻泰科技（600745）深度研究报告：全球 ODM 龙头企业，收购安世半导体，成就双核驱动体系》
2020-07-19

《闻泰科技（600745）2020 年半年报点评：边际改善持续兑现，封测龙头份额稳步提升》
2020-08-31

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,714	14,548	19,056	26,794
应收票据	0	710	982	1,650
应收账款	14,022	21,233	22,803	29,492
预付账款	170	279	317	428
存货	5,678	10,820	15,724	23,038
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,239	4,176	4,309	5,724
流动资产合计	30,823	51,766	63,191	87,126
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	42	90	100	100
固定资产	5,118	5,107	5,157	4,942
在建工程	487	747	847	847
无形资产	4,075	3,668	3,301	2,971
其他非流动资产	24,587	24,519	24,466	24,423
非流动资产合计	34,309	34,131	33,871	33,283
资产合计	65,132	85,897	97,062	120,409
短期借款	2,778	2,778	2,778	2,778
应付票据	5,864	11,010	13,218	18,755
应付账款	15,829	25,967	29,534	39,810
预收款项	437	1,277	1,637	2,640
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	2,426	2,800	3,000	2,660
一年内到期的非流动负债	1,948	1,500	1,600	1,600
其他流动负债	1,787	3,232	3,132	3,626
流动负债合计	31,069	48,564	54,899	71,869
长期借款	11,306	11,306	11,306	11,306
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,335	1,129	1,129	1,129
非流动负债合计	12,641	12,435	12,435	12,435
负债合计	43,710	60,999	67,334	84,304
归属母公司所有者权益	21,189	24,369	28,764	34,567
少数股东权益	233	529	964	1,538
所有者权益合计	21,422	24,898	29,728	36,105
负债和股东权益	65,132	85,897	97,062	120,409

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,620	6,791	5,134	8,090
现金收益	2,587	4,669	6,027	7,565
存货影响	-4,053	-5,142	-4,904	-7,314
经营性应收影响	-8,709	-8,070	-1,960	-7,548
经营性应付影响	15,368	16,499	6,334	16,475
其他影响	-573	-1,165	-362	-1,089
投资活动现金流	-12,304	-948	-610	-240
资本支出	-9,294	-866	-753	-382
股权投资	1,134	-48	-10	0
其他长期资产变化	-4,144	-34	153	142
融资活动现金流	13,722	991	-16	-112
借款增加	13,909	-448	100	0
股利及利息支付	-406	-189	-217	-253
股东融资	6,358	0	0	0
其他影响	-6,139	1,628	101	141

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	41,578	70,961	81,847	110,000
营业成本	37,286	61,168	69,570	93,775
税金及附加	74	126	146	196
销售费用	484	993	1,064	1,430
管理费用	615	1,419	1,473	1,870
研发费用	1,320	3,051	3,847	5,170
财务费用	556	196	228	260
信用减值损失	7	0	0	0
资产减值损失	-360	40	80	80
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资收益	564	20	20	20
其他收益	64	0	-20	-20
营业利润	1,537	4,067	5,601	7,380
营业外收入	3	50	50	50
营业外支出	67	200	100	100
利润总额	1,473	3,917	5,551	7,330
所得税	94	470	722	953
净利润	1,379	3,447	4,829	6,377
少数股东损益	126	296	435	574
归属母公司净利润	1,253	3,151	4,394	5,803
NOPLAT	1,900	3,620	5,027	6,604
EPS(摊薄) (元)	1.01	2.53	3.53	4.66

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	139.8%	70.7%	15.3%	34.4%
EBIT 增长率	636.7%	102.7%	40.5%	31.4%
归母净利润增长率	1954.4%	151.3%	39.5%	32.0%
获利能力				
毛利率	10.3%	13.8%	15.0%	14.8%
净利率	3.3%	4.9%	5.9%	5.8%
ROE	5.9%	12.7%	14.8%	16.1%
ROIC	12.2%	19.7%	21.8%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	67.1%	71.0%	69.4%	70.0%
债务权益比	81.1%	67.1%	56.6%	46.6%
流动比率	99.2%	106.6%	115.1%	121.2%
速动比率	80.9%	84.3%	86.5%	89.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	82	89	97	86
应付账款周转天数	105	123	144	133
存货周转天数	35	49	69	74
每股指标(元)				
每股收益	1.01	2.53	3.53	4.66
每股经营现金流	3.71	5.45	4.12	6.50
每股净资产	17.02	19.57	23.10	27.77
估值比率				
P/E	90	36	26	19
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	89	46	35	28

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2年 TMT 研究经验。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500