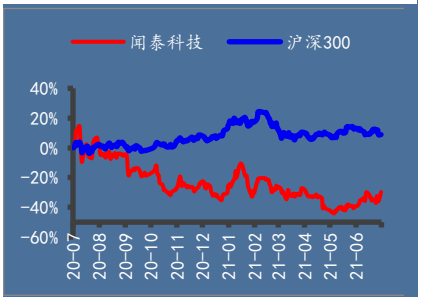
证券研究报告

公司研究

公司点评报告

闻泰科技(600745.SH)

投资评级	买入
上次评级	买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

方　竞　电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮　箱：fangjing@cindasc.com

李少青　电子行业分析师

执业编号：S1500520080004

邮　箱：lishaoqing@cindasc.com

相关研究

2021430《闻泰科技年报&一季报点评：第三代半导体研发顺利，安世半导体持续高增》

20210201《闻泰科技年报预告点评：ODM 业务蓄势再出发，汽车功率半导体增长可期》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

收购晶圆厂优质资产，半导体业务再下一城

2021 年 07 月 07 日

事件：7 月 5 日，公司发布公告称，闻泰科技全资子公司安世半导体与 NEPTUNE 6 LIMITED 及其股东签署有关收购协议，交易完成后，公司将间接持有 Newport Wafer Fab 100%权益，并正式将其更名为 Nexperia Newport。

点评：

➢**收购晶圆厂优质资产，进一步提高安世全球产能。**Newport wafer Fab（NWF）成立于 1982 年，***当前拥有 8 英寸 0.18μm-0.70μm 晶圆代工月产能超过 3.5 万片（最大产能可扩产至 4.4 万片）***。公告披露，标的公司 2020 财年末总资产 4470.76 万英镑，净资产-517.73 万英镑，2020 财年实现营业收入 3091.10 万英镑，净利润-1861.10 万英镑。

此次并购将大大提高安世的全球产能，叠加公司在德国汉堡和英国曼彻斯特工厂 70-80 万片/年的晶圆代工产能，公司在全球功率半导体的话语权进一步增强。

➢**行业景气度持续高涨，NWF 协同安世提升公司 IDM 能力。**NWF 拥有丰富的客户服务经验，**客户包括英飞凌，安世半导体及拟上市公司江苏宏微等**。据 IHS 统计，NWF 2020 年收入中 92%来自于功率器件，8%来自于模拟芯片。当前全球 8 英寸产能依旧紧缺，下游汽车、AIOT 需求不断高涨，行业景气度持续向好，我们认为 NWF 的注入将有效提升安世在车规级 IGBT、MOSFET、Analog 和化合物半导体等产品领域的 IDM 能力，同时显著提高安世符合车规级标准的产品供应能力，公司亦有望充分受益此轮高景气度改善盈利。

➢**不断加大研发投入，化合物半导体和 SiP 未来可期。**除通过并购、加大投资扩充产能，安世亦不断推进第三代半导体产品研发，目前公司 650V 氮化镓技术已通过车规级测试，2021 年开始将交付给汽车用户；碳化硅产品也已交付第一批晶圆和样品，有望在 2021 年年底或 2022 年投入量产。2020 年公司还新设槟城和上海两个全球研发中心，分别专注模拟和功率 MOSFET 产品，扩大公司产品线。此外，围绕 ODM 和半导体业务的协同，公司积极强化 SiP 等晶圆级封装技术融合创新，并于 2020 年启动 5G 射频模块、TWS 主板模块、Watch 主板模块等产品研发，当前部分产品已实现客户方案的 Design in。

➢**ITEC 成为独立实体，剑指半导体设备大市场。**7 月 6 日，安世半导体宣布于 1991 年创立的半导体设备制造商 ITEC，正式成为独立实体，但仍是集团的一部分。**ITEC 公司致力于提供半导体、RFID 和 MiniLED 制造设备和系统，专注以下后道制造解决方案**：1）适用于裸片粘接和芯片测试的 ADAT 组装设备；2）Parset 测试平台；3）用于半导体前道和后道制造的智能视觉检测系统，采用深度学习技术；4）工厂自动化和智能制造。

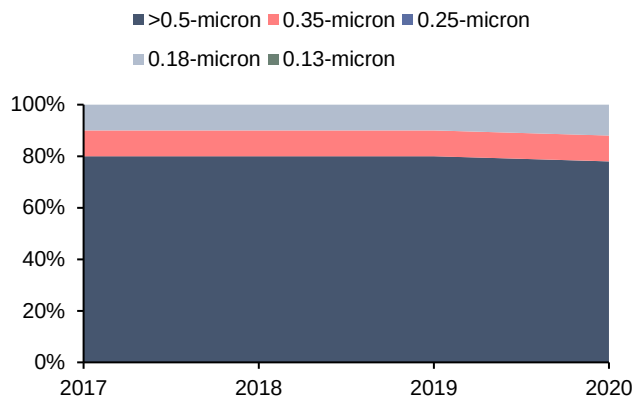
➢**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 36.49/53.33/78.02 亿元，对应当前 PE 分别为 34/23/16 倍。随着 NWF 晶圆代工优质资产注入，同时车规级半导体需求强劲将助力安世持续壮大，维持对公司的“买入”评级。

➢**风险因素：**新客户开发不及预期，新产品研发进展不及预期的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
增长率 YoY	139.85%	24.36%	22.81%	23.11%	23.42%
归属母公司净利润(亿元)	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
增长率 YoY	3109.70%	23.32%	51.08%	46.15%	46.29%
毛利率	10.32%	15.21%	18.50%	19.68%	20.84%
净资产收益率 ROE	15.80%	9.61%	11.89%	15.35%	19.19%
EPS(摊薄)(元)	1.57	1.94	2.93	4.28	6.27
市盈率 P/E(倍)	63	51	34	23	16

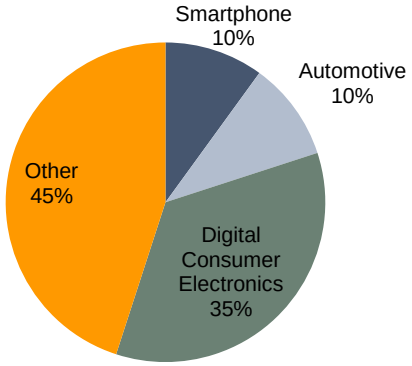
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 07 月 06 日收盘价

图 1：NWF 按制程划分收入结构



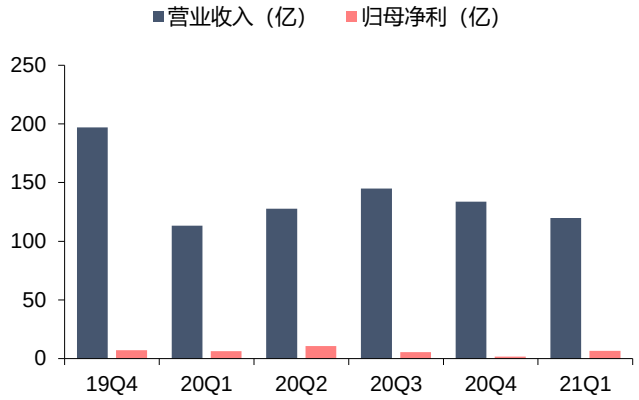
资料来源：IHS，信达证券研发中心

图 2：NWF 下游应用领域划分 2020 年收入结构



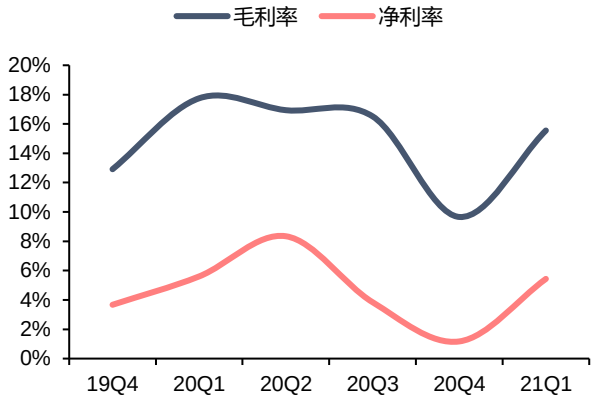
资料来源：IHS，信达证券研发中心

图 3：闻泰科技营收及利润表现



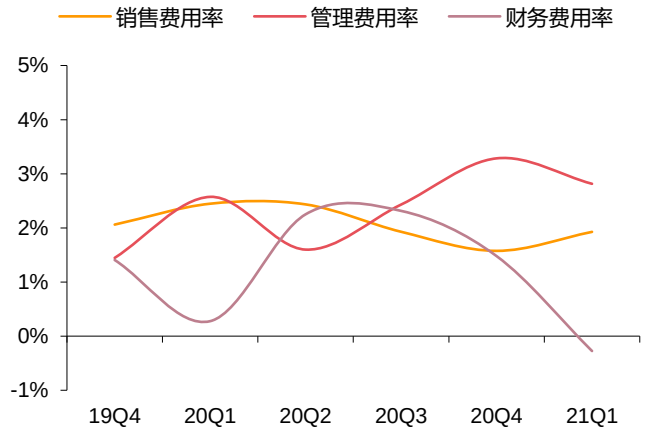
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：闻泰科技利润率表现



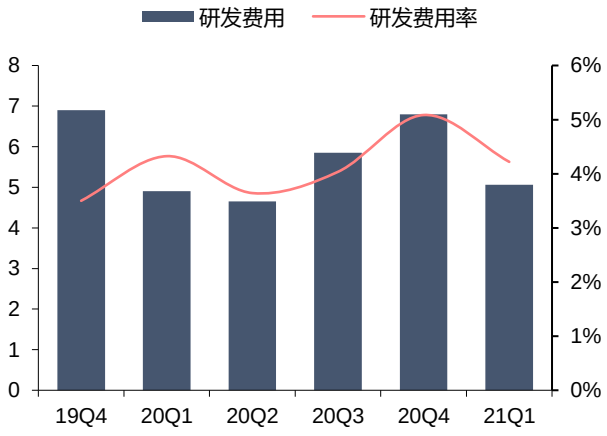
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：闻泰科技期间费用率情况



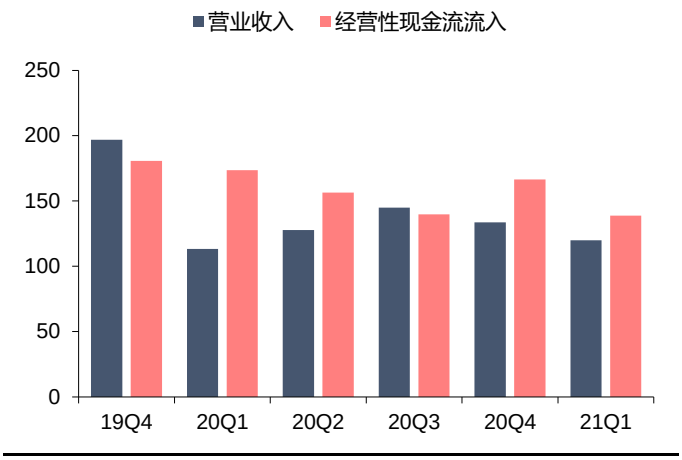
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：闻泰科技研发费用情况（亿元）



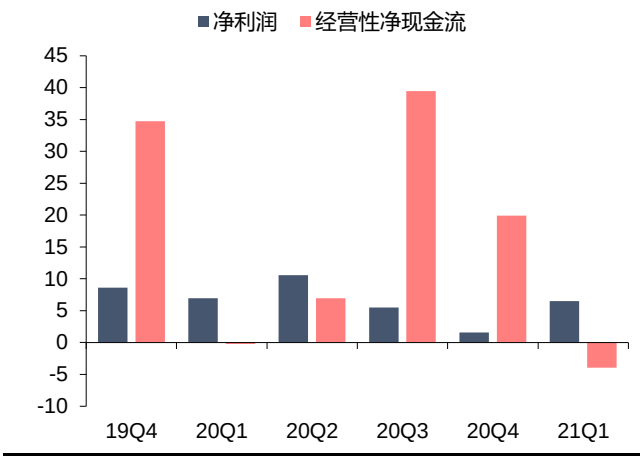
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：闻泰科技营收与经营性现金流流入（亿元）



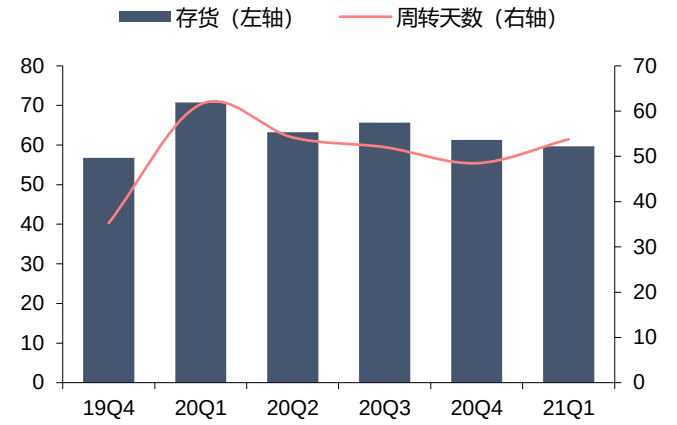
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：闻泰科技净利润与经营性净现金流（亿元）



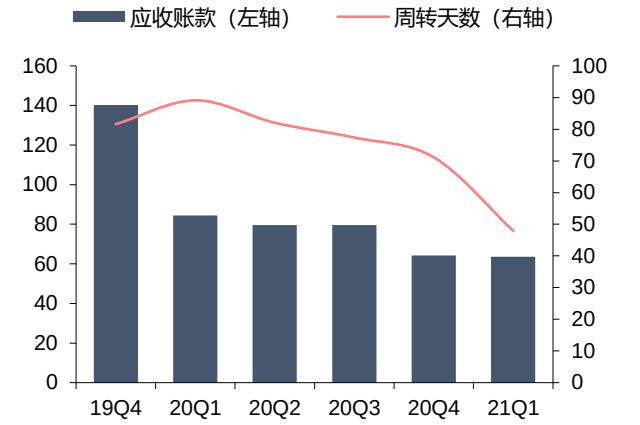
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：闻泰科技存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：闻泰科技应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表 单位：亿元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	30,823.47	24,928.61	37,022.90	50,265.83	65,371.93
货币资金	7,714.23	5,751.33	4,436.20	18,564.69	29,588.44
应收票据	0.00	0.00	313.39	128.60	211.63
应收账款	14,021.95	6,417.09	15,664.63	11,725.86	14,472.53
预付账款	170.04	454.26	295.75	431.93	584.37
存货	5,677.78	6,133.87	7,165.97	8,512.30	10,458.18
其他	3,239.47	6,172.06	9,146.97	10,902.46	10,056.78
非流动资产	34,308.28	34,961.94	33,510.34	33,022.43	32,317.57
长期股权投资	42.34	176.31	176.31	176.31	176.31
固定资产（合计）	5,118.47	5,460.39	3,334.37	2,936.12	2,630.39
无形资产	4,075.32	3,918.13	5,024.54	4,528.25	4,076.11
其他	25,072.14	25,407.11	24,975.12	25,381.74	25,434.76
资产总计	65,131.75	59,890.55	70,533.25	83,288.26	97,689.50
流动负债	31,068.86	21,477.76	27,989.96	35,288.15	41,948.88
短期借款	2,778.13	450.00	442.12	544.29	671.77
应付票据	5,864.35	5,584.26	6,591.96	7,997.88	9,727.74
应付账款	15,828.86	11,900.20	15,887.48	21,700.54	25,747.94
其他	6,597.51	3,543.30	5,068.40	5,045.44	5,801.43
非流动负债	12,640.93	9,338.29	10,117.61	10,676.75	11,252.54
长期借款	11,305.95	7,804.70	8,804.70	9,304.70	9,804.70
其他	1,334.98	1,533.59	1,312.91	1,372.06	1,447.84
负债合计	43,709.79	30,816.05	38,107.57	45,964.91	53,201.42
少数股东权益	232.59	14.91	81.81	179.59	322.62
归属母公司股东权益	21,189.37	29,059.60	32,343.87	37,143.77	44,165.45
负债和股东权益	65131.75	59890.55	70533.24	83288.26	97689.50

重要财务指标 单位：亿元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
同比（%）	139.85%	24.36%	22.81%	23.11%	23.42%
归属母公司净利润	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
同比（%）	3109.70%	23.32%	51.08%	46.15%	46.29%
毛利率（%）	10.32%	15.21%	18.50%	19.68%	20.84%
ROE%	15.80%	9.61%	11.89%	15.35%	19.19%
EPS (摊薄)(元)	1.57	1.94	2.93	4.28	6.27
P/E	63	51	34	23	16
P/S	3	2	2	2	1
EV/EBITDA	37.28	26.17	21.40	17.13	13.05

利润表 单位：亿元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
营业成本	37,286.18	43,842.80	51,754.34	62,792.40	76,373.76
营业税金及附加	74.04	118.41	145.42	179.03	220.96
销售费用	483.61	1,078.69	1,905.06	2,345.28	2,894.57
管理费用	615.29	1,287.62	1,905.06	2,345.28	2,894.57
研发费用	1,319.61	2,221.03	3,175.11	3,908.80	4,824.29
财务费用	556.32	852.34	925.78	956.16	878.29
减值损失合计	-352.48	-174.39	-236.01	-279.51	-274.13
投资净收益	563.60	217.25	217.25	152.07	106.45
其他	82.38	-19.20	-142.42	-230.44	-220.67
营业利润	2,241.59	2,678.18	4,002.19	5,850.23	8,559.26
营业外收支	-63.51	-26.61	3.77	4.65	5.74
利润总额	2,178.07	2,651.58	4,005.96	5,854.88	8,565.00
所得税	93.77	191.97	290.03	423.88	620.09
净利润	2,084.30	2,459.61	3,715.94	5,431.00	7,944.91
少数股东损益	125.77	44.28	66.90	97.78	143.04
归属母公司净利润	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
EBITDA	3,426.86	5,076.70	6,308.07	7,886.88	10,400.66
EPS (当年)(元)	1.74	1.94	2.93	4.28	6.27

现金流量表 单位：亿元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	4,620.04	6,614.46	-2,221.69	15,868.90	12,107.21
净利润	1,379.34	2,459.61	3,715.94	5,431.00	7,944.91
折旧摊销	650.92	1,629.03	1,376.32	1,075.84	957.37
财务费用	597.87	796.10	925.78	956.16	878.29
投资损失	-0.40	-563.60	-217.25	-217.25	-152.07
营运资金变动	2,410.39	1,828.71	-8,061.72	8,509.73	2,336.79
其它	145.13	118.27	39.24	48.24	96.30
投资活动现金流	-12,304.41	-3,214.45	79.93	-353.09	-52.46
资本支出	-1,528.97	-2,439.45	-293.42	-228.24	-177.13
长期投资	92.62	-703.54	-1,499.24	-16.92	0.00
其他	-10,868.07	-71.46	1,872.59	-107.92	124.67
筹资活动现金流	13,722.39	-2,000.57	826.62	-1,387.32	-1,031.00
吸收投资	16,341.19	5,623.50	365.04	533.32	780.19
借款	13,881.95	-4,336.90	2,125.04	0.00	500.00
支付利息或股息	-556.32	-852.34	-1,290.68	-1,489.49	-1,658.48
现金流净增加额	6038.01	1399.44	-1315.14	14128.49	11023.75

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券,2018 年在招商证券,2020 年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名;18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名;18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

刘少青，武汉大学硕士,2018 年加入西南证券,2020 年加入信达证券,熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士,2020 年加入信达证券,从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士,2020 年加入信达证券,从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。