证券研究报告

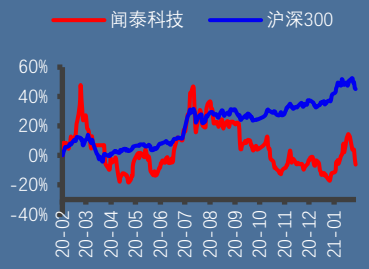
公司研究

公司点评报告

闻泰科技(600745.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



数据来源：Wind，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：+86 15618995441
邮 箱：fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师
执业编号：S1500520080004
联系电话：+86 18616987704
邮 箱：lishaoqing@cindasc.com

相关研究

20201101.《闻泰科技三季报点评：非经营性因素扰动短期业绩，看好公司长期成长》

20200830.《闻泰科技中报点评：ODM业务逆势高增长，加强第三代半导体技术布局》

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

ODM 业务蓄势再出发，汽车功率半导体增长可期

2021 年 02 月 01 日

事件：闻泰科技 2021 年 1 月 29 日晚发布 2020 年年度业绩预增公告，预计公司 2020 年年度实现归母净利润 24-28 亿元，同比增长 91.45%-123.36%；预计扣非后归母净利润 21-25 亿元，同比增长 89.93%-126.11%。

点评：

- **四季度 ODM 业务短期承压，功率半导体业务强劲增长。**从 Q4 单季度来看，公司实现归母净利润 1.41-5.41 亿元，实现扣非后归母净利润 0.43-4.43 亿元，同比和环比均有一定幅度下滑。Q4 单季度业绩承压主要由于：（1）上游元器件涨价以及 ODM 新客户研发投入增加，直接影响 ODM 业务盈利表现；（2）股权激励费用摊销影响，根据 7 月 18 日公司 2020 年股权激励首次授予结果公告，2020-2025 年需摊销的费用分别达到 3.16/4.68/2.06/1.08/0.54/0.17 亿元，预计 Q4 单季度确认股权激励费用超过 1.5 亿元。但从安世半导体业务来看，受益于 2020 年下半年以来汽车业务持续回暖，公司功率半导体业务在 Q4 强劲增长，营收和净利润有望创下季度新高。

- **ODM 业务：元器件涨价+新客户研发投入增加等因素扰动短期业绩，主动调整客户结构蓄力长期发展动能。**从 2020 年全年来看，公司在疫情和上游元器件涨价等因素影响下，仍然实现全年约 1.2 亿部的出货量，创下历史新高。从 Q4 单季度来看，受上游元器件涨价以及新客户开发带来的研发投入高增等因素影响，公司 ODM 业务短期承压。进入 2021 年，我们认为公司 ODM 业务受益于以下两个方面，有望回归增长：（1）元器件涨价影响逐渐消化，涨价后的定价保障后续利润空间；（2）2021 年新增项目以 5G 项目为主，相比去年 4G 项目平均单机价格更高，同时公司产品化转型持续推进也将大幅提升盈利能力。

- **功率半导体业务：汽车市场强势增长，客户+产能+研发保证公司高增长。**受益于对全球消费品和汽车市场的持续渗透，公司的功率半导体业务从 2020 年第三季度开始实现强劲增长。客户方面，公司将继续着力中国大陆新客户的开拓，目前公司已与多家传统和新能源汽车厂商达成合作，后续有望快速上量。产能方面，公司控股股东在上海临港区投资建设 12 英寸车规级功率半导体晶圆厂，总投资达 120 亿元，达产年产能 36 万片 12 英寸晶圆，预计 2023 年满产，将大幅提升公司自有产能，同时公司积极对原有晶圆制造产线和封测产线进行改造升级，提升产能和效率。产品结构和研发方面，公司通过积极调整产品结构，提升 MOSFET 等高毛利产品产能，改善毛利率和净利率水平；另外，公司积极加大 GaN、SiC 等第三代半导体研发投入，目前安世 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。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020 年-2022 年公司归母净利润分别为 24.86 亿元、38.62 亿元和 52.61 亿元，对应当前 PE 分别为 50 倍、32 倍和 23 倍。随着 ODM 业务短期压制因素消除，客户结构优化和 5G 渗透将驱动公司 ODM 业务稳定向上，同时车规级半导体需求强劲

将助力安世打开长期成长空间，维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**产品毛利率波动的风险，市场竞争加剧的风险，新客户开发不及预期的风险，新产品研发进展不及预期的风险。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	17,335.11	41,578.16	59,589.24	73,008.04	89,778.12
增长率 YoY %	2.48%	139.85%	43.32%	22.52%	22.97%
归属母公司净利润(百万元)	61.02	1,253.56	2,486.23	3,862.26	5,260.59
增长率 YoY%	-81.47%	1954.37%	98.33%	55.35%	36.20%
毛利率%	9.06%	10.32%	13.80%	14.69%	15.64%
净资产收益率ROE%	1.71%	10.12%	11.11%	15.27%	17.90%
EPS(摊薄)(元)	0.05	1.12	2.00	3.10	4.23
市盈率 P/E(倍)	1824	98	50	32	23
市净率 P/B(倍)	30.96	5.82	5.23	4.56	3.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 2 月 1 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,824	30,823	38,775	47,629	59,072
货币资金	1,903	7,714	6,634	8,127	9,994
应收票据	257	0	0	0	0
应收账款	4,832	14,022	17,877	21,902	26,933
预付账款	35	170	234	284	345
存货	1,625	5,678	7,822	9,484	11,533
其他	3,172	3,239	6,209	7,831	10,266
非流动资产	5,118	34,308	39,039	38,116	37,624
长期股权投资	1,176	42	42	42	42
固定资产	544	5,118	5,510	5,756	6,002
无形资产	461	4,075	8,785	7,908	7,117
其他	2,937	25,072	24,702	24,410	24,462
资产总计	16,942	65,132	77,814	85,745	96,696
流动负债	13,131	31,069	51,481	56,483	62,076
短期借款	2,000	2,778	23,371	22,553	20,980
应付票据	2,107	5,864	6,537	7,926	9,639
应付账款	5,981	15,829	15,774	19,125	23,258
其他	3,043	6,598	5,798	6,878	8,200
非流动负债	80	12,641	2,277	1,300	1,339
长期借款	0	11,306	1,306	306	306
其他	80	1,335	971	994	1,033
负债合计	13,211	43,710	53,758	57,783	63,415
少数股东权益	136	233	509	938	1,522
归属母公司股东权益	3,595	21,189	23,548	27,024	31,758
负债和股东权益	16,942	65,132	77,815	85,745	96,696

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,335.115	41,578.16	59,589.24	73,008.04	89,778.12
同比	2.48%	139.85	43.32%	22.52%	22.97%
归属母公司净利润	61.02	1,253.56	2,486.23	3,862.26	5,260.59
同比	-	1954.37	98.33%	55.35%	36.20%
毛利率（%）	9.06%	10.32%	13.80%	14.69%	15.64%
ROE%	1.71%	10.12%	11.11%	15.27%	17.90%
EPS (摊薄)(元)	0.05	1.12	2.00	3.10	4.23
P/E	1824	98	50	32	23
P/B	30.96	5.82	5.23	4.56	3.88
EV/EBITDA	107.00	46.77	33.08	22.87	18.24

利润表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,33	41,578	59,589	73,008	89,778
营业成本	15,76	37,286	51,367	62,281	75,737
营业税金及附加	62	74	234	287	352
销售费用	151	484	693	849	1,044
管理费用	295	615	1,013	1,241	1,975
研发费用	732	1,320	2,384	2,774	3,412
财务费用	212	556	928	690	598
减值损失合计	97	-352	-84	-328	-439
投资净收益	-10	564	209	254	342
其他	57	-623	-103	-589	-809
营业利润	69	1,537	3,160	4,880	6,632
营业外收支	-5	-64	-91	-112	-137
利润总额	64	1,473	3,069	4,768	6,495
所得税	-8	94	307	477	649
净利润	72	1,379	2,762	4,291	5,845
少数股东损益	11	126	276	429	585
归属母公司净利润	61	1,254	2,486	3,862	5,261
EBITDA	609	2,722	4,472	6,390	7,926
EPS (当年)(元)	0.10	1.12	2.00	3.10	4.23

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,272	4,620	-3,354	4,107	4,522
净利润	72	1,379	2,762	4,291	5,845
折旧摊销	328	651	474	932	833
财务费用	218	598	928	690	598
投资损失	10	-564	-214	-260	-350
营运资金变动	2,701	2,618	-7,265	-1,539	-2,411
其它	-57	-63	-40	-7	5
投资活动现	-1,639	-	-5,315	281	43
资本支出	-169	-1,548	-5,724	-370	-460
长期投资	475	93	-704	47	-4
其他	-1,945	-10,849	1,112	605	506
筹资活动现金流	-1,424	13,722	7,589	-2,894	-2,697
吸收投资	8	16,341	370	386	526
借款	-10	13,882	-11,948	-1,000	0
支付利息或股息	-212	-556	-1,177	-1,076	-1,124
现金流净增加额	209	6,038	-1,081	1,494	1,867

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，从事电子行业研究。

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
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@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	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。