

闻泰科技 (600745.SH)

22年营收同比+10%，半导体业务持续稳步增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,729	58,079	63,526	80,602	88,735
增长率 yoy (%)	2.0	10.1	9.4	26.9	10.1
归母净利润(百万元)	2,612	1,460	2,405	3,134	3,855
增长率 yoy (%)	8.1	-44.1	64.7	30.3	23.0
ROE (%)	7.3	3.7	6.2	7.3	8.2
EPS 最新摊薄(元)	2.10	1.17	1.94	2.52	3.10
P/E (倍)	25.0	44.8	27.2	20.8	16.9
P/B (倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年5月5日收盘价

23Q1 季度净利润环比扭亏为盈+195%，毛利率净利率环比均提升。 公司22年营收 580.79 亿元，同比+10%，归母净利润 14.60 亿元，同比-44%，扣非净利润 15.41 亿元，同比增长-30%，毛利率 18.16%，同比+1.98pct，净利率 2.34%，同比-2.42pct，主要系 22 年公司计提资产减值损失 11.10 亿元(同比+742%)所致。其中，公司 22Q4 季度营收 159.94 亿元，环比+18%，归母净利润-4.84 亿元，环比-164%，扣非净利润-4.15 亿元，环比-152%。22Q4 季度毛利率 17.46%，环比-2.77pct，净利率 3.59%，环比-9.20pct。

公司 23Q1 季度营收 144.27 亿元，环比-10%，归母净利润 4.60 亿元，环比扭亏转盈，扣非净利润 3.92 亿元，环比扭亏转盈。23Q1 季度毛利率 17.94%，环比+0.47pct，净利率 3.09%，环比+6.68pct。净利率上升主要系 23Q1 季度毛利率上升，以及资产减值损失率环比-5.28pct 所致。

持续以安世半导体龙头为主，积极拓展 ODM 下游笔电、汽车、服务器领域。

1) 半导体业务方面，22 年晶体管(包括保护类 ESD/TVS 等)、MOSFET、模拟与逻辑 IC 营收比重分别为 46%/31%/18%。公司小信号二极管和晶体管出货量全球第一、逻辑芯片全球第二、ESD 保护器件全球第一、小信号 MOSFET 全球第一、车规级 Power MOSFET 全球第二。2) 产品集成业务方面，笔电：公司在昆明、黄石等工厂扩增产能，目前已通过相关笔电客户的审厂认证；汽车：布局车内触控屏/ADAS/智能车载终端，已有项目量产上车；服务器：已完成产品研发并在国际短视频、电商等互联网客户及运营商客户领域推进。3) 光学模组业务方面，特定客户新型号验证工作推进中，已启动产品集成业务配套模组出货，推动车载光学、笔电、AR/VR 光学等领域应用。

功率半导体龙头，ODM+IDM 协同升级，维持“买入”评级。 据芯谋研究数据，22 年安世半导体在功率半导体公司排名全球第 5，稳居国内第一。ODM+IDM 深度协同模式下，未来公司成长空间广阔，预计公司 2023~2025 年净利润分别为 24.05/31.34/38.55 亿元，对应 23/24/25 年 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级。

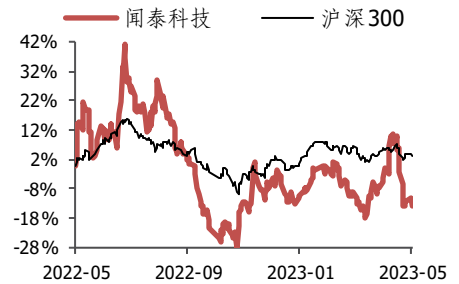
风险提示： 研发不及预期风险；整合未达预期风险；宏观环境风险；毛利率波动风险等

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023年5月5日收盘价(元)	51.86
总市值(百万元)	64,452.01
流通市值(百万元)	64,452.01
总股本(百万股)	1,242.81
流通股本(百万股)	1,242.81
近3月日均成交额(百万元)	1,717.38

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 1、《业绩超预期，功率半导体持续发力—闻泰科技(600745)公司动态点评》2022-10-31

汽车&工业领域高需求驱动，消费电子整体疲软 ODM 业务仍承压。22 年公司半导体业务营收 160.01 亿元，同比+16%，占总营收的 28%，业务毛利率 42.66%(同比+5.49pct)，净利润 37.49 亿元，同比增长 42%，保持较高盈利能力。23Q1 季度公司半导体业务营收 37.97 亿元，同比+3%，环比-6%，毛利率 41.67%，净利润 6.60 亿元，同比-23%，环比-35%。22 年公司产品集成业务营收 395.69 亿元，同比+2%，占总营收的 68%，毛利率 8.74%，净亏损 15.69 亿元，主要系受全球手机和平板等业务需求下降影响。23Q1 季度公司产品集成业务营收 102.89 亿元，同比基本持平，环比-10%，毛利率 9.42%，净亏损 1.08 亿元，亏损环比缩减 91%。22 年公司光学模组业务净亏损 3.35 亿元，与上年持平。23Q1 季度公司光学模组业务净亏损 0.48 亿元，亏损环比缩减 84%。

目前，公司旗下的安世半导体技术领先，拥有近 1.6 万种产品料号，受行业景气度分化影响，22 年公司旗下安世集团来源于汽车、移动及穿戴设备、工业与电力、计算机设备、消费领域的收入占比分别为 48.6%、14.3%、23.2%、8.2%、5.7%。未来随着公司持续高研发投入，积极拓展新能源车领域相关新产品，奠定坚实的成长基础。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

闻泰科技 [600745.SH] - 财务摘要(单季)	2023-03-31	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	14,427.20	15,993.59	13,589.09	13,693.44	14,802.58
同比(%)	-2.54	13.57	-2.07	7.17	23.44
营业总成本	13,676.57	15,657.12	12,449.61	12,903.04	13,853.63
营业利润	771.09	-474.49	972.88	916.48	697.37
同比(%)	10.57	-172.17	15.83	34.93	-9.61
利润总额	772.29	-477.55	970.62	915.75	698.41
净利润	446.28	-573.80	762.87	680.01	491.01
同比(%)	-9.11	-206.52	-0.20	21.88	-24.68
归属母公司股东的净利润	460.36	-483.74	761.75	679.09	502.67
同比(%)	-8.42	-184.84	-5.83	16.94	-22.87
扣非后归属母公司股东的净利润	392.06	-415.44	794.75	529.04	632.95
同比(%)	-38.06	-254.90	5.82	3.26	-5.51
EPS	0.37	-0.39	0.61	0.54	0.40
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	14,464.43	16,120.24	14,490.73	14,906.61	14,448.41
经营活动现金净流量	1,747.22	171.98	413.65	-65.58	1,143.94
购建固定无形长期资产支付的现金	1,195.33	1,823.26	1,596.64	1,766.78	1,740.70
投资支付的现金	5.00	153.93	50.00	-57.95	125.00
投资活动现金净流量	-1,195.32	-1,951.55	-1,632.85	-1,464.48	-2,099.73
吸收投资收到的现金		0.00	0.00	0.00	13.18
取得借款收到的现金	2,296.33	2,129.32	1,978.20	3,036.88	3,402.79
筹资活动现金净流量	-1,269.93	1,086.40	658.94	179.04	84.00
现金流量净额	-741.14	-761.56	-448.52	-1,268.01	-898.65
关键比率					
ROE(%)	1.28	-1.35	2.16	1.97	1.48
扣非后 ROE(%)	1.09	-1.16	2.26	1.53	1.86
ROA(%)	0.59	-0.75	1.02	0.92	0.67
销售毛利率(%)	17.94	17.46	20.24	17.35	17.75
销售净利率(%)	3.09	-3.59	5.61	4.97	3.32

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

半导体业务 IGBT&模块新品布局，12 寸车规级晶圆线已试产通线。公司新成立的 IGBT 和模块及功率和信号转换业务部门预计将在 2023 年发布一系列新产品，积极开拓光伏、工业、消费和汽车市场。目前公司控股股东闻天下投资的上海临港 12 寸车规级晶圆项目已经试产通线，期待未来产能扩张及产品料号拓展打开公司远期成长空间。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

闻泰科技 [600745.SH] - 财务摘要	2023-03-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	14,427.20	58,078.70	52,728.65	51,706.63	41,578.16
同比 (%)	-2.54	10.15	1.98	24.36	139.85
营业总成本	13,676.57	54,863.40	50,174.19	49,400.89	40,335.04
营业利润	771.09	2,112.24	2,948.11	2,678.18	1,536.62
同比 (%)	10.57	-28.35	10.08	74.29	2,122.33
利润总额	772.29	2,107.22	2,972.43	2,651.58	1,473.10
同比 (%)	10.58	-29.11	12.10	80.00	2,214.46
净利润	446.28	1,360.10	2,512.92	2,459.61	1,379.34
同比 (%)	-9.11	-45.88	2.17	78.32	1,812.03
归属母公司股东的净利润	460.36	1,459.77	2,611.54	2,415.32	1,253.56
同比 (%)	-8.42	-44.10	8.12	92.68	1,954.37
非经常性损益	68.30	-81.52	410.17	302.03	147.89
扣非后归属母公司股东的净利润	392.06	1,541.29	2,201.37	2,113.29	1,105.67
同比 (%)	-38.06	-29.99	4.17	91.13	2,570.36
研发支出	774.56	4,565.47	3,700.33	2,801.10	2,087.44
EBIT		3,799.43	3,218.58	3,170.80	1,268.54
EBITDA		6,513.66	5,179.12	4,799.83	1,919.45
资产负债表摘要					
流动资产	27,027.49	29,828.89	30,445.60	24,928.61	30,823.47
固定资产	10,923.93	10,523.53	8,137.53	5,460.39	5,118.47
长期股权投资	275.62	276.40	116.98	176.31	42.34
资产总计	74,114.57	76,689.80	72,575.88	59,890.55	65,131.75
增长率	-0.83	5.67	21.18	-8.05	284.44
流动负债	23,019.39	26,673.75	23,727.40	21,477.76	31,068.86
非流动负债	14,103.16	13,402.13	14,332.47	9,338.29	12,640.93
负债合计	37,122.55	40,075.87	38,059.87	30,816.05	43,709.79
增长率	-6.46	5.30	23.51	-29.50	230.85
股东权益	36,992.03	36,613.93	34,516.01	29,074.50	21,421.96
归属母公司股东的权益	36,291.23	35,899.42	33,698.71	29,059.60	21,189.37
增长率	5.98	6.53	15.96	37.14	489.48
资本公积金	25,112.32	25,304.26	24,924.14	24,324.81	18,268.73
盈余公积金	333.98	333.98	333.98	141.45	141.45
未分配利润	7,743.30	7,282.94	6,082.16	3,930.98	1,684.26
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	14,464.43	59,965.99	52,008.35	62,170.29	36,319.25
经营活动现金净流量	1,747.22	1,663.98	1,749.20	6,614.46	4,620.04
购建固定无形长期资产支付的现金	1,195.33	6,927.38	5,091.74	2,222.20	965.36
投资支付的现金	5.00	270.98	536.96	903.78	487.07
投资活动现金净流量	-1,195.32	-7,148.61	-5,944.77	-3,214.45	-12,304.41
吸收投资收到的现金		13.18	1,035.89	6,200.09	6,357.84
取得借款收到的现金	2,296.33	10,547.19	12,319.59	2,122.52	13,296.18
筹资活动现金净流量	-1,269.93	2,008.39	7,910.09	-2,000.57	13,722.39
现金净增加额	-741.14	-3,376.73	3,591.07	1,221.89	6,020.63
期末现金余额	7,131.77	7,872.92	11,249.65	7,658.58	6,436.69
折旧与摊销		2,714.23	1,960.54	1,629.03	650.92

资料来源: Wind。长城证券产业金融研究院

风险提示

研发不及预期风险：若公司无法对研发团队、研发人员、研发力量进行有效整合管理，导致无法顺应市场需求及时推出新的芯片产品，将对公司持续创新研发、产品迭代更新造成不利影响。

整合未达预期风险：公司目前在产品集成业务上与安世半导体进行拉通，整合通讯和半导体业务的产品、客户、供应链资源，加大投入进行大规模技术创新，实现相互赋能，推动公司从 ODM 服务公司（PROFESSIONAL SOLUTIONS）向产品公司（GREAT PRODUCT COMPANY）转变。根据公司发展战略，未来将加速垂直整合，通过并购、整合和自我发展，在半导体领域、部件领域，整合和发展出更多的部件，增加自身的供给能力，形成安全可控的供应体系。若整合未达预期，将可能对公司远期业绩成长造成不利影响。

宏观环境风险：半导体行业受国内外宏观经济、行业竞争和贸易政策等宏观环境因素的影响较大，如果国内外宏观环境因素发生不利变化，如中美贸易摩擦进一步升级，可能造成半导体材料供应和下游需求受限，从而对公司未来经营带来不利影响。

毛利率波动风险：若公司未能判断下游需求变化，或公司未能有效控制产品成本，或公司产品市场竞争格局发生变化等导致公司发生产品售价下降、产品收入结构向低毛利率产品倾斜等不利情形，公司产品销售价格或毛利率存在下滑风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30446	29829	36561	48129	44155
现金	10505	8828	13956	13203	18794
应收票据及应收账款	9298	8270	10803	13487	13204
其他应收款	336	345	489	509	622
预付账款	284	204	462	290	587
存货	6299	10132	6273	15571	7722
其他流动资产	3724	2050	4578	5068	3227
非流动资产	42130	46861	47598	49859	49852
长期投资	117	276	370	475	554
固定资产	8138	10524	10837	12530	12692
无形资产	5509	6233	6803	7463	7547
其他非流动资产	28367	29828	29588	29391	29059
资产总计	72576	76690	84159	97987	94007
流动负债	23727	26674	33354	45370	39513
短期借款	3537	7951	5744	16263	6296
应付票据及应付账款	15381	14037	21346	21538	26375
其他流动负债	4809	4686	6265	7569	6842
非流动负债	14332	13402	11346	9798	7566
长期借款	11408	10173	8269	6645	4452
其他非流动负债	2924	3229	3077	3153	3115
负债合计	38060	40076	44701	55167	47079
少数股东权益	817	715	712	640	512
股本	1246	1246	1246	1246	1246
资本公积	24924	25304	25304	25304	25304
留存收益	6416	7617	9829	12690	16191
归属母公司股东权益	33699	35899	38746	42181	46416
负债和股东权益	72576	76690	84159	97987	94007

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1749	1664	11801	-5005	21193
净利润	2513	1360	2403	3061	3727
折旧摊销	1729	2502	1910	2290	2644
财务费用	382	560	486	640	431
投资损失	-67	-61	-227	-143	-125
营运资金变动	-3940	-4632	6777	-11426	13852
其他经营现金流	1132	1934	452	573	665
投资活动现金流	-5945	-7149	-3525	-3916	-2874
资本支出	5092	6927	2737	4355	2603
长期投资	352	0	-94	-104	-80
其他投资现金流	-1205	-221	-694	544	-191
筹资活动现金流	7910	2008	-3148	-1248	-3313
短期借款	3087	4415	-2207	10519	-9967
长期借款	3604	-1235	-1903	-1625	-2193
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	599	380	0	0	0
其他筹资现金流	619	-1551	962	-10142	8847
现金净增加额	3591	-3377	5128	-10168	15006

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	52729	58079	63526	80602	88735
营业成本	44200	47534	52892	66811	73171
营业税金及附加	117	136	137	181	199
销售费用	760	919	960	1246	1357
管理费用	2026	2320	2681	3311	3695
研发费用	2689	3394	3477	4561	4939
财务费用	382	560	486	640	431
资产和信用减值损失	-136	-1228	-473	-503	-585
其他收益	388	436	266	317	352
公允价值变动收益	72	-371	-30	-43	-93
投资净收益	67	61	227	143	125
资产处置收益	2	-2	-1	-1	-1
营业利润	2948	2112	2883	3765	4743
营业外收入	33	5	11	13	16
营业外支出	9	10	29	20	17
利润总额	2972	2107	2865	3759	4742
所得税	460	747	462	698	1015
净利润	2513	1360	2403	3061	3727
少数股东损益	-99	-100	-2	-73	-128
归属母公司净利润	2612	1460	2405	3134	3855
EBITDA	5162	5207	5198	6598	7816
EPS (元/股)	2.10	1.17	1.94	2.52	3.10

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	2.0	10.1	9.4	26.9	10.1
营业利润 (%)	10.1	-28.4	36.5	30.6	26.0
归属母公司净利润 (%)	8.1	-44.1	64.7	30.3	23.0
获利能力					
毛利率 (%)	16.2	18.2	16.7	17.1	17.5
净利率 (%)	4.8	2.3	3.8	3.8	4.2
ROE (%)	7.3	3.7	6.2	7.3	8.2
ROIC (%)	5.7	3.1	5.0	5.2	6.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.4	52.3	53.1	56.3	50.1
净负债比率 (%)	18.4	30.2	8.2	30.9	-10.5
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.7	0.9	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.7	6.6	6.7	6.6	6.6
应付账款周转率	3.8	4.1	3.9	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.10	1.17	1.94	2.52	3.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.41	1.34	9.50	-4.03	17.05
每股净资产 (最新摊薄)	25.87	27.64	29.58	31.97	34.95
估值比率					
P/E	25.0	44.8	27.2	20.8	16.9
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.6	14.7	13.0	11.8	7.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686