

闻泰科技（600745）2022年报&2023年一季报点评

轻装上阵，半导体、AI服务器等业务布局打开成长空间

2023年05月05日

【投资要点】

- ◆ 根据公司披露 2022 年报，公司 2022 年实现营收 580.79 亿元，同比增长 10.15%，实现归母净利润 14.60 亿元，同比下降 44.10%，实现扣非净利润 15.41 亿元，同比下降 29.99%。对应公司 2022Q4 单季度实现营收 159.94 亿元，同比增长 13.57%，实现归母净利润-4.84 亿元，同比下降 184.84%，实现扣非净利润-4.15 亿元，同比下降 254.90%。期内归母净利润下降主要由于公司结合未来发展战略及相关标的目前的经营状况、市场发展趋势的分析预测，计提资产减值共 12.28 亿元。根据公司披露 2023 年一季报，公司 2023Q1 实现营收 144.27 亿元，同比下降 2.54%，实现归母净利润 4.60 亿元，同比下降 8.42%，实现扣非净利润 3.92 亿元，同比下降 38.06%。
- ◆ 充分发挥汽车与工业领域产品技术优势，半导体业务规模跃居全球功率分立器件半导体公司第五位，稳居国内功率半导体第一名。2022 年公司半导体业务全年累计出销售出货达到 1018 亿件，实现营收 160.01 亿元，同比增长 15.93%，毛利率达到 42.66%，期内实现净利润 37.49 亿元，同比增长 42.46%。公司旗下安世半导体是全球领先的分立及功率 IDM 龙头厂商，是全球龙头的汽车半导体公司之一。随着全球汽车电动化、智能化的加速推进，汽车半导体市场需求呈现持续提升，期内公司进一步加强汽车行业客户长期深度合作与协同，加强高毛利率产品包括逻辑、模拟、功率 Mos 等的产能和料号的扩充，尤其是车规 Mos 成为半导体业务盈利增长的重要驱动力。
- ◆ 产品集成业务，加速拓展服务器、笔电、AIoT、车载终端以及新客户领域。面对 2022 年复杂的市场格局，全球手机与平板行业需求的下降，公司产品集成业务实现营收 395.69 亿元，同比增长 2.10%，毛利率 8.74%，期内产生净亏损 15.69 亿元。2022 年对于公司的产品集成业务是战略布局及转型关键年份，公司在保持核心基石产品-智能手机、平板的竞争力之外，持续拓展包括服务器、车载终端、AIoT 等新产品新领域。车载终端方面，公司 2022 年将事业部升级为独立 BG，围绕智能座舱、智能驾驶、智能网联领域打造全面的智能汽车与智能出行前装车规级解决方案提供商。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

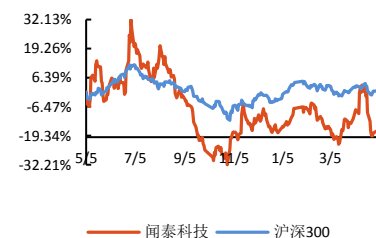
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	64452.01
流通市值（百万元）	64452.01
52周最高/最低（元）	86.52/43.45
52周最高/最低（PE）	46.81/21.19
52周最高/最低（PB）	3.30/1.69
52周涨幅（%）	-19.23
52周换手率（%）	466.73

相关研究

- 《与三星公司签署新项目研发协议，携手迈向新阶段》
2023.04.12
- 《智造平台纵横布局，全面拓展汽车电子领域》
2022.07.07
- 《业绩稳步增长，把握 5G 发展机遇》
2020.11.12

- ◆ **自研服务器，助力 AI 与数字经济大时代。**公司专注于服务器和存储等数据中心产品的研发、生产、销售、服务。产品线涵盖云计算数据中心、边缘计算、人工智能、金融、运营商等领域应用。目前公司服务器业务已经完成多个产品序列和型号的设计研发工作，并在包括国际短视频、电商等互联网客户以及运营商客户领域中不断推进项目进展。在“第六届数字中国建设峰会 云生态大会”上，公司携手英特尔展出 E310T61U 单路边缘服务器，具备安全创新、绿色低碳等优势。展望未来，以 ChatGPT 为代表的 AI 大模型应用的普及将推动算力需求将推动算力需求的快速增长，为服务器市场带来巨大的增量机会和广阔空间。
- ◆ **光学业务，积极推进车载光学、AR/VR、笔电等领域应用，持续发挥协同创新优势。**公司光学模组业务主要以控股子公司珠海得尔塔科技有限公司为平台。得尔塔拥有的先进封测技术能力、部分封测设备研制能力以及为国际一流手机品牌大客户供货的能力，将推动公司深度切入光学赛道，打通上游产业链核心环节。推动公司优化客户结构，进一步提升盈利能力和综合竞争力。
- ◆ **持续研发创新，加速推进技术进步与迭代。**公司 2022 年全年在半导体业务研发投入 11.91 亿元，覆盖功率分立器件、12 英寸创新产品、模拟 IC 组合、功率管理 IC 和信号调节 IC 等方面。产品集成业务方面，公司加速拓展服务器、车载终端等领域，2022 年在产品集成业务方面研发投入达到 32.54 亿元，占该业务比重的 8.22%，持续完善产品矩阵，推进技术创新。

【投资建议】

- ◆ 公司是集研发设计和生产制造于一体的半导体、产品集成和光学模组企业，旗下业务板块具备极强协同效应。公司 2022 年营收超出我们此前预期，2022 年公司计提资产减值以及研发投入强度提升，归母净利润低于我们此前预期。我们认为，公司旗下半导体、AI 服务器以及车载终端业务有望持续受益于下游旺盛需求，打开公司全新成长空间。我们调整公司 2023-2024 年营收以及期间费用率，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 719.10/888.75/1019.37 亿元，归母净利润分别为 38.27/45.20/60.61 亿元，对应 EPS 分别为 3.08/3.64/4.88 元/股，对应当前 PE 分别为 17/15/11 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	58078.70	71910.40	88874.56	101936.92
增长率(%)	10.15%	23.82%	23.59%	14.70%
EBITDA（百万元）	6513.66	7058.84	8047.13	10170.19
归属母公司净利润（百万元）	1459.77	3827.27	4519.89	6060.65
增长率(%)	-44.10%	162.18%	18.10%	34.09%
EPS(元/股)	1.18	3.08	3.64	4.88
市盈率(P/E)	44.56	17.34	14.68	10.95
市净率(P/B)	1.83	1.69	1.52	1.34
EV/EBITDA	11.69	10.78	9.25	6.88

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新产品、新业务导入进度低于预期
- ◆ 下游需求不及预期

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29828.89	39522.47	54082.66	64209.01
货币资金	8827.68	14165.42	19870.42	29169.41
应收及预付	8474.39	12114.02	12996.44	15845.28
存货	10132.17	8122.10	14631.37	11412.51
其他流动资产	2394.66	5120.93	6584.43	7781.80
非流动资产	46860.91	48663.96	48891.28	50868.23
长期股权投资	276.40	309.40	345.40	385.40
固定资产	10523.53	11130.24	10395.62	11356.11
在建工程	4022.26	3901.60	3784.55	3671.01
无形资产	4991.39	5201.39	5411.39	5621.39
其他长期资产	27047.33	28121.33	28954.33	29834.33
资产总计	76689.80	88186.42	102973.94	115077.24
流动负债	26673.75	33361.93	42907.32	47366.29
短期借款	7951.15	11151.15	14351.15	17551.15
应付及预收	14036.78	16609.70	21879.82	22233.32
其他流动负债	4685.81	5601.08	6676.35	7581.81
非流动负债	13402.13	14702.13	15532.13	17192.13
长期借款	2616.80	3916.80	4746.80	6406.80
应付债券	7556.04	7556.04	7556.04	7556.04
其他非流动负债	3229.29	3229.29	3229.29	3229.29
负债合计	40075.87	48064.06	58439.45	64558.41
实收资本	1246.34	1242.81	1242.81	1242.81
资本公积	25304.26	25110.86	25110.86	25110.86
留存收益	7616.92	11244.19	15564.08	21424.73
归属母公司股东权益	35899.42	39329.75	43649.64	49510.28
少数股东权益	714.51	792.61	884.86	1008.54
负债和股东权益	76689.80	88186.42	102973.94	115077.24

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58078.70	71910.40	88874.56	101936.92
营业成本	47533.91	59315.77	73703.34	84471.97
税金及附加	136.09	165.39	204.41	234.45
销售费用	918.54	1294.39	1599.74	1630.99
管理费用	2319.92	2876.42	3554.98	3669.73
研发费用	3394.46	4242.71	5065.85	5504.59
财务费用	560.49	443.08	485.58	529.73
资产减值损失	-1110.46	190.00	156.00	197.00
公允价值变动收益	-370.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	60.64	215.73	266.62	305.81
资产处置收益	-1.52	0.00	0.00	0.00
其他收益	436.13	503.37	622.12	713.56
营业利润	2112.24	4478.94	5299.30	7106.43
营业外收入	5.31	20.00	15.00	10.00
营业外支出	10.32	10.00	13.00	8.00
利润总额	2107.22	4488.94	5301.30	7108.43
所得税	747.13	583.56	689.17	924.10
净利润	1360.10	3905.37	4612.13	6184.33
少数股东损益	-99.67	78.11	92.24	123.69
归属母公司净利润	1459.77	3827.27	4519.89	6060.65
EBITDA	6513.66	7058.84	8047.13	10170.19

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1663.98	8215.88	6219.27	10980.31
净利润	1360.10	3905.37	4612.13	6184.33
折旧摊销	2714.23	2536.95	2672.68	3026.05
营运资金变动	-4640.51	1566.85	-1415.90	1342.21
其它	2230.17	206.70	350.36	427.72
投资活动现金流	-7148.61	-6584.57	-3818.38	-5645.19
资本支出	-6913.75	-4320.00	-2928.00	-5028.00
投资变动	-379.84	-2459.30	-1146.00	-902.00
其他	144.98	194.73	255.62	284.81
筹资活动现金流	2008.39	3706.43	3304.11	3963.86
银行借款	10547.19	4500.00	4030.00	4860.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	13.18	-196.94	0.00	0.00
其他	-8551.98	-596.64	-725.89	-896.14
现金净增加额	-3376.73	5337.74	5705.00	9298.99
期初现金余额	11249.65	7872.92	13210.66	18915.67
期末现金余额	7872.92	13210.66	18915.67	28214.66

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	10.15%	23.82%	23.59%	14.70%
营业利润增长	-28.35%	112.05%	18.32%	34.10%
归属母公司净利润增长	-44.10%	162.18%	18.10%	34.09%
获利能力 (%)				
毛利率	18.16%	17.51%	17.07%	17.13%
净利率	2.34%	5.43%	5.19%	6.07%
ROE	4.07%	9.73%	10.35%	12.24%
ROIC	4.38%	6.14%	6.45%	7.46%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.26%	54.50%	56.75%	56.10%
净负债比率	28.97%	24.35%	18.18%	7.24%
流动比率	1.12	1.18	1.26	1.36
速动比率	0.69	0.89	0.87	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.82	0.86	0.89
应收账款周转率	7.02	6.15	7.12	6.68
存货周转率	5.73	8.85	6.07	8.93
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	3.08	3.64	4.88
每股经营现金流	1.34	6.61	5.00	8.84
每股净资产	28.80	31.65	35.12	39.84
估值比率				
P/E	44.56	17.34	14.68	10.95
P/B	1.83	1.69	1.52	1.34
EV/EBITDA	11.69	10.78	9.25	6.88

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。