

闻泰科技 (600745)

证券研究报告
2023年05月04日

投资评级	
行业	电子/半导体
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	53.39元
目标价格	元

22年 IDM 收入利润再创新高, 23 年 ODM 业务有望进入收获期赋能高业绩增长

事件: 公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 580.79 亿元, 同比+10.15%; 归属于上市公司股东的净利润为 14.60 亿元, 同比+44.10%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 15.41 亿元, 同比-29.99%; 公司总资产 766.90 亿元, 同比+5.67%; 净资产 359.00 亿元, 同比+6.53%。**2023Q1**, 公司实现营业收入 144.27 亿元, 同比-2.54%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.6 亿元, 环比扭亏并+9.43 亿元, 同比-8.42%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.92 亿元, 环比扭亏并+8.07 亿元, 同比-38.06%。

点评: 半导体业务 22 年收入、毛利率及净利润再创新高, ODM 业务 23 年度有望扭亏, “中国三星”蓄势腾飞。1) 22 年度营收增长主要系: 半导体业务增长带动、ODM 业务营收稳中有升。2) 22 年度利润下滑主要系: ODM 和半导体业务带来研发投入强度, 2022ODM 业务研发投入约 32.54 亿元, 半导体业务研发投入为 11.91 亿元; 全球手机和平板行业需求下降, 公司 ODM 订单情况或受到一定影响; 2022 年公司计提资产减值准备共 12.28 亿元, 同比+831.1%。3) ODM 业务 23Q1 环比大幅减亏 10 亿+, 大客户项目 H2 有望进入收获期开始盈利, ODM 业务 23 年度有望扭亏, IDM23 年有望稳中回升。2023Q1 公司存货从 2022 年的 101.32 亿元降至 83.07 亿元, 库存明显去化。随着下半年消费电子市场复苏, ODM 业务有望得到提振。光学模组业务积极推进特定客户新型号的验证工作, 看好三大业务协同, 新产品新客户进入收获期带来业绩放量, 持续长期推荐公司。

半导体+光学+显示+终端业务形态布局完善, “中国三星”蓄势腾飞。内生发展+国际并购路径蓄势腾飞, 构筑模拟/功率半导体+光学模组+Mini/MicroLED+智能终端的庞大产业布局。公司已成为我国从半导体到光学、显示和终端产品布局最全的公司。第一阶段将 ODM 业务形成抢跑的硬件流量平台, 到第二阶段加速垂直整合, 发展出更多的部件, 增强自身供给能力, 形成安全可控的供应体系, 到三阶段以半导体为龙头, 推动公司向服务型向产品型战略转变。

1. 半导体 2022 年收入、毛利率及净利润再创新高, 2022 年安世集团的行业排名稳居国内第一跃居全球第五, 汽车+工业电力领域具备全球领先竞争力, 占比下游超 7 成。1) **业绩增速亮眼,** 半导体业务 22 年营收 160.01 亿元, 同比+15.92%, 毛利率 42.66%, 同比+5.49pct, 实现净利润 37.49 亿元, 同比+42.46%; 22Q4 营收 40.53 亿元, 环比+5.5%。2) **产品结构不断优化,** 产品类型方面, 高毛利逻辑器件、MOSFET 器件收入占比持续提升, 新产品研发覆盖分立器件 (IGBT、SiC 和 GaN) 和模块、12 英寸创新产品、模拟 IC 组合等, 同时采用最新的晶圆制造、封装技术对迭代老产品。下游应用方面, 随着电动汽车渗透率快速提升, 单车用功率半导体有望呈现倍数级提升, 叠加大功率产品领域持续布局, 公司车规功率半导体业务有望进入中长期高速增长阶段。2022 年, 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%。3) **持续扩充产能,** 截至 22 年末, 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建设产线, 量产后将成支撑公司半导体产能扩充的重要来源。公司在德国汉堡晶圆厂新增 8 寸晶圆产线已顺利投产运营。2022 年 10 月公司投资 30 亿元用于安世半导体封装厂扩建项目, 进一步强化现有产品特别是车规产品的产能拓展。4) **国际并购:** 22 年公司收购荷兰半导体产品研发公司 Nowi Energy B.V. 100% 股权, 交易对价约 1.56 亿元人民币, 扩展公司 PMIC 产品线。5) **进军模拟芯片市场, 达拉斯设计中心正式启动。**达拉斯设计中心专注开发模拟信号转换和电源管理 IC 标志安世半导体朝着 2030 年成为全球基础半导体领军企业的既定目标又迈出了重要的一步, 将助力 Nexperia 加强和扩展模拟 IC 产品组合、电源管理 IC 和信号调节 IC。

2. ODM 龙头深度绑定头部客户, 23Q1 环比大幅减亏, 大客户项目 H2 有望开始盈利, ODM 业务 23 年度有望扭亏。1) 下行周期订单总体保持平稳水平, 重研发投入短期影响公司净利润水平, 赋能长期成长动能。22 年公司 ODM 实现营业收入 395.69 亿元, 毛利率为 8.74%, 同比+0.03pct。净亏损 15.69 亿元, 其中包含商誉减值 6 亿元, 股权激励费用 3.4 亿元, 及可转债财务费用 4 亿元。同时公司 2022 年产品集成业务研发投入 32.54 亿元。22Q4 营收 114.6 亿元, 环比+31.86%。23Q1 净利润 1.08 亿元, 环比减亏 10.57 亿元。2) **产品体系成型, 特定客户产品项目持续上量, 2022 年笔电业务在客户拓展方面取得突破。**经历 2020-2022 年的持续研发投入, 公司在服务器、笔电、AIoT 产品、车载终端以及新客户等领域, 已经完成体系化成型的产品序列和型号的研发, 在特定客户产品领域, 公司进一步加强研发和客户配合, 推动相关项目持续上量。同时, 公司将 ODM 和 IDM 业务进一步深度协同, 推动产品集成业务长期护城河的构建。笔电业务领域, 公司已经通过相关笔电客户的审厂认证, 可以满足全球的笔电制造需求, 在相对稳健的手机平板业务基础上再添新翼。3) **扩产顺利,** 22 年嘉兴、无锡、昆明三地扩产顺利, 快速扩充了笔电、汽车电子、服务器等新业务和器配件的生产能力。昆明工厂增加整机制造产能, 黄石工厂增加配套结构件制造能力。5G 换机周期加速品牌厂商中低端手机下沉, ODM 机型量价齐升, 行业马太效应凸显, 公司具备龙头+智能化+市场趋势预判力+客户需求敏感度高+供应链管理能力和交付速度等优势。4) **产品及客户结构优化,** 公司手机业务已获得多个重量级订单, 在笔电、平板、服务器委外比例显著高于手机, 整体非手机业务营收占比有望持续提升。汽车方面, 车载事业部升级为独立 BG, 提供软硬件+制造的全套解决方案。公司拥有包括后排屏在内的车内触控屏、ADAS、车联网系统中智能车载三大汽车产品线, 成为汽车电子行业的智能汽车和智慧出行的前装车规级解决方案提供商, 为客户提供从软件到硬件再到制造的一整套方案。目前公司汽车电子业务已有项目量产上车, 同时多个客户项目正在积极推进。

3. 光学模组再下一城, 加速特定客户验证, 得尔塔光学影像技术将成为一大核心竞争力, 公司已恢复客户供应拓展产品宽度。光学业务 2022 年净亏损 3.35 亿元, 其中固定资产与无形资产减值 2 亿元。广州得尔塔原为欧菲光关键子公司, 负责为境外特定客户供应摄像头模组, 未来有望开拓多元化下游业务。依托闻泰产品研发和半导体赋能, 得尔塔科技的光学影像能力有望得到更大的发展空间。截至 22 年报, 公司光学模组业务正积极推进落实特定客户新型号的验证工作, 已启动产品集成业务配套模组的出货, 进一步推动其先进技术产品在车载光学、AR/VR 光学、笔电等领域的应用。

4. 服务器业务扬帆起航, 积极关注 AI 相关产品与产品机遇。公司专注于服务器和存储数据中心产品的研发、生产、销售、服务, 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。公司也在积极关注 AI 人工智能领域相关产业和产品机遇。

投资建议: 消费电子存在复苏不及预期的风险, 公司 ODM 业务扭亏也存在不确定性, 我们预计公司 2023/2024 年实现归母净利润由 37.14/48.43 亿元下调至 31.04/44.17 亿元, 预测 2025 年公司归母净利润 58.42 亿元, 坚定看好公司长期发展动能, 维持“买入”评级。

风险提示: 新应用及新产品拓展不及预期; 竞争环境恶化风险; 供应商扩产不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,728.65	58,078.70	70,127.59	86,256.93	103,266.46
增长率(%)	1.98	10.15	20.75	23.00	19.72
EBITDA(百万元)	7,463.96	10,247.80	8,240.64	10,333.33	12,598.49
归属母公司净利润(百万元)	2,611.54	1,459.77	3,104.17	4,416.93	5,841.75
增长率(%)	8.12	(44.10)	112.65	42.29	32.26
EPS(元/股)	2.10	1.17	2.50	3.55	4.70
市盈率(P/E)	25.41	45.45	21.38	15.02	11.36
市净率(P/B)	1.97	1.85	1.76	1.57	1.40
市销率(P/S)	1.26	1.14	0.95	0.77	0.64
EV/EBITDA	21.59	7.01	7.40	6.48	3.91

资料来源: wind, 天风证券研究所

基本数据	
A 股总股本(百万股)	1,242.81
流通 A 股股本(百万股)	1,242.81
A 股总市值(百万元)	66,353.50
流通 A 股市值(百万元)	66,353.50
每股净资产(元)	27.96
资产负债率(%)	50.09
一年内最高/最低(元)	86.52/43.45

作者
潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com



资料来源: 聚源数据

- 相关报告**
- 1 《闻泰科技-季报点评:Q3 扣非归母净利润环比+50%, 半导体业务 Q3 净利润突破 10 亿创单季新高》2022-10-30
 - 2 《闻泰科技-半年报点评:半导体 Q2 盈利创历史新高, 大平台战略快速推进》2022-08-27
 - 3 《闻泰科技-年报点评报告:大平台战略持续推进, “中国三星”蓄势腾飞》2022-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,505.07	8,827.68	16,479.04	11,617.04	28,834.45
应收票据及应收账款	9,297.52	8,270.30	15,007.37	11,802.55	20,294.18
预付账款	284.19	204.09	581.18	369.48	678.46
存货	6,298.91	10,132.17	6,944.71	14,668.42	10,487.70
其他	4,059.92	2,394.66	2,612.34	1,484.26	2,941.69
流动资产合计	30,445.60	29,828.89	41,624.64	39,941.74	63,236.48
长期股权投资	116.98	276.40	276.40	276.40	276.40
固定资产	8,137.53	10,523.53	12,576.82	13,866.01	14,576.74
在建工程	2,313.80	4,022.26	3,013.36	2,408.01	2,044.81
无形资产	5,508.64	6,233.01	5,278.99	4,324.96	3,370.93
其他	26,053.33	25,805.70	24,846.76	25,040.12	24,981.02
非流动资产合计	42,130.28	46,860.91	45,992.32	45,915.50	45,249.90
资产总计	72,575.88	76,689.80	87,616.96	85,857.24	108,486.37
短期借款	3,536.52	7,951.15	5,000.00	5,000.00	5,000.00
应付票据及应付账款	15,381.39	14,036.78	28,943.90	20,422.32	37,452.96
其他	4,713.15	4,617.42	5,482.33	5,887.32	6,827.67
流动负债合计	23,631.07	26,605.35	39,426.24	31,309.63	49,280.63
长期借款	4,218.45	2,616.80	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付债券	7,189.84	7,556.04	4,915.29	6,553.72	6,341.69
其他	2,924.18	3,229.29	2,562.35	2,905.27	2,898.97
非流动负债合计	14,332.47	13,402.13	9,977.65	11,959.00	11,740.66
负债合计	38,059.87	40,075.87	49,403.88	43,268.63	61,021.29
少数股东权益	817.30	714.51	571.69	317.49	11.34
股本	1,246.21	1,246.34	1,242.81	1,242.81	1,242.81
资本公积	24,924.14	25,304.26	25,112.28	25,112.28	25,112.28
留存收益	6,416.14	7,616.92	10,532.45	14,716.70	19,870.29
其他	1,112.22	1,731.89	753.84	1,199.32	1,228.35
股东权益合计	34,516.01	36,613.93	38,213.08	42,588.61	47,465.08
负债和股东权益总计	72,575.88	76,689.80	87,616.96	85,857.24	108,486.37

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,512.92	1,360.10	3,104.17	4,416.93	5,841.75
折旧摊销	1,729.18	2,501.91	2,909.64	3,270.18	3,606.50
财务费用	413.40	607.32	534.83	382.12	274.20
投资损失	(67.16)	(60.64)	(60.00)	(62.60)	(61.08)
营运资金变动	(4,656.47)	(4,334.56)	10,977.49	(11,111.24)	11,978.39
其它	1,817.33	1,589.86	(152.06)	(268.33)	(347.03)
经营活动现金流	1,749.20	1,663.98	17,314.09	(3,372.94)	21,292.73
资本支出	5,419.24	6,441.47	3,666.94	2,657.08	3,006.30
长期投资	(59.33)	159.42	0.00	0.00	0.00
其他	(11,304.67)	(13,749.50)	(5,842.15)	(5,603.91)	(5,957.79)
投资活动现金流	(5,944.77)	(7,148.61)	(2,175.21)	(2,946.83)	(2,951.49)
债权融资	6,264.52	2,477.14	(6,134.55)	1,230.84	(505.59)
股权融资	2,041.41	999.92	(1,352.96)	226.93	(618.25)
其他	(395.84)	(1,468.66)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	7,910.09	2,008.39	(7,487.51)	1,457.77	(1,123.84)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,714.52	(3,476.24)	7,651.36	(4,861.99)	17,217.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	52,728.65	58,078.70	70,127.59	86,256.93	103,266.46
营业成本	44,200.42	47,533.91	57,153.99	70,040.63	83,645.83
营业税金及附加	116.72	136.09	350.64	431.28	516.33
销售费用	759.71	918.54	981.79	1,207.60	1,445.73
管理费用	2,026.12	2,319.92	2,387.84	2,932.74	3,201.26
研发费用	2,689.47	3,394.46	4,032.34	4,744.13	5,576.39
财务费用	381.76	560.49	534.83	382.12	274.20
资产/信用减值损失	(135.50)	(1,227.70)	(93.27)	(154.72)	(121.74)
公允价值变动收益	71.83	(370.61)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	67.16	60.64	60.00	62.60	61.08
其他	(397.13)	2,640.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,948.11	2,112.24	4,652.90	6,426.31	8,546.05
营业外收入	32.86	5.31	14.00	17.39	12.23
营业外支出	8.54	10.32	16.44	11.77	12.84
利润总额	2,972.43	2,107.22	4,650.46	6,431.94	8,545.44
所得税	459.51	747.13	1,698.35	2,283.34	3,050.72
净利润	2,512.92	1,360.10	2,952.11	4,148.60	5,494.72
少数股东损益	(98.63)	(99.67)	(152.06)	(268.33)	(347.03)
归属于母公司净利润	2,611.54	1,459.77	3,104.17	4,416.93	5,841.75
每股收益(元)	2.10	1.17	2.50	3.55	4.70

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	1.98%	10.15%	20.75%	23.00%	19.72%
营业利润	10.08%	-28.35%	120.28%	38.11%	32.99%
归属于母公司净利润	8.12%	-44.10%	112.65%	42.29%	32.26%
获利能力					
毛利率	16.17%	18.16%	18.50%	18.80%	19.00%
净利率	4.95%	2.51%	4.43%	5.12%	5.66%
ROE	7.75%	4.07%	8.25%	10.45%	12.31%
ROIC	10.55%	5.11%	7.81%	13.61%	13.22%
偿债能力					
资产负债率	52.44%	52.26%	56.39%	50.40%	56.25%
净负债率	15.27%	27.27%	-8.54%	7.54%	-30.00%
流动比率	1.28	1.12	1.06	1.28	1.28
速动比率	1.02	0.74	0.88	0.81	1.07
营运能力					
应收账款周转率	6.71	6.61	6.03	6.43	6.43
存货周转率	8.48	7.07	8.21	7.98	8.21
总资产周转率	0.80	0.78	0.85	0.99	1.06
每股指标(元)					
每股收益	2.10	1.17	2.50	3.55	4.70
每股经营现金流	1.41	1.34	13.93	-2.71	17.13
每股净资产	27.11	28.89	30.29	34.01	38.18
估值比率					
市盈率	25.41	45.45	21.38	15.02	11.36
市净率	1.97	1.85	1.76	1.57	1.40
EV/EBITDA	21.59	7.01	7.40	6.48	3.91
EV/EBIT	27.33	9.01	11.44	9.48	5.48

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com