

# 闻泰科技 (600745) \ 电子

## 汽车电子龙头地位不改，半导体业务韧性较强

### 事件：

公司发布了2022年年报和2023年一季报，2022年实现营业收入580.79亿元，同比增速10.15%；实现归母净利润14.60亿元，同比增速-44.10%；实现扣非后归母净利润15.41亿元，同比增速-29.99%。2023年Q1收入为144.27亿元，同比增速-2.54%；归母净利润为4.60亿元，同比增速-8.42%。

#### ➤ 23Q1盈利能力保持相对平稳

从2023年Q1单季度财务数据来看，毛利率和净利率分别为17.94%、3.09%，同比变化分别为0.19、-0.22个百分点，环比变化分别为0.47、6.68个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为1.50%/4.22%/5.37%，同比变化分别为0.17/0.72/-0.03个百分点。

#### ➤ 半导体业务韧性较强，ODM和光学业务持续承压

半导体业务2022年持续发挥在汽车和工业领域的竞争优势，维持较好的增长，全年实现收入160.01亿元，同比增长15.93%，毛利率42.66%，实现净利润37.49亿元，同比增长42.46%；23Q1收入为37.97亿元，毛利率为41.67%，实现净利润6.60亿元，同比下滑22.72%。2022年公司汽车和工业领域半导体收入占比分别为49%和23%，维持主导地位，其中汽车类Power Mosfet预计市场地位仅次于英飞凌。ODM和光学模组业务持续承压，23Q1ODM业务实现收入为102.89亿元，净亏损1.08亿元；光学模组业务净亏损0.48亿元。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

由于ODM、光学业务仍处于亏损状态，半导体行业复苏仍需时间，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为714.67/864.46/946.15亿元（23/24年原值951.86/1150.57亿元），同比增速分别为23.05%/20.96%/9.45%；归母净利润分别为32.95/51.26/60.28亿元（23/24年原值52.73/66.04亿元），同比增速分别为125.72%/55.56%/17.60%；3年CAGR为60.43%，EPS分别为2.65/4.12/4.85元，对应PE分别为20/13/11倍。半导体业务对应23年给予20倍PE，ODM、光学业务由于亏损暂不给予估值，对应目标价63.35元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、业务并购整合不及预期、产能扩张及建设不及预期等风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	52,729	58,079	71,467	86,446	94,615
增长率（%）	1.98%	10.15%	23.05%	20.96%	9.45%
EBITDA（百万元）	5,083	2,668	7,772	10,387	11,707
净利润（百万元）	2,612	1,460	3,295	5,126	6,028
增长率（%）	8.12%	-44.10%	125.72%	55.56%	17.60%
EPS（元/股）	2.10	1.17	2.65	4.12	4.85
市盈率（P/E）	25.02	44.76	19.83	12.75	10.84
市净率（P/B）	2.03	1.90	1.75	1.55	1.37
EV/EBITDA	33.26	30.17	9.65	6.84	5.52

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行业：电子制造

投资建议：买入（维持评级）

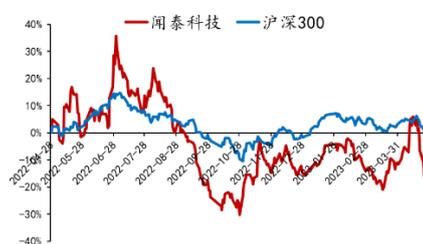
当前价格：52.57元

目标价格：63.35元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1243/1243
流通A股市值（百万元）	65334
每股净资产（元）	27.96
资产负债率（%）	50.09%
一年内最高/最低（元）	84.84/43.53

### 股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

分析师：王晔

执业证书编号：S0590521070004

邮箱：wye@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《闻泰科技 (600745) \ 电子行业半导体业务持续增长，汽车电子高景气度》2022.10.29
- 2、《闻泰科技 (600745) \ 电子行业业绩稳步增长，汽车电子收入占比持续提升》2022.08.28
- 3、《闻泰科技 (600745) \ 电子行业三大业务协同发展，长期成长空间可期》2022.05.12

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,505	8,828	7,147	8,645	12,963	营业收入	52,729	58,079	71,467	86,446	94,615
应收账款+票据	9,305	8,280	10,881	13,162	14,406	营业成本	44,200	47,534	58,296	69,941	76,317
预付账款	284	204	421	510	558	税金及附加	117	136	163	197	216
存货	6,299	10,132	9,630	11,554	12,607	营业费用	760	919	1,072	1,210	1,325
其他	4,053	2,385	2,551	2,909	3,104	管理费用	4,716	5,714	6,646	7,694	8,326
<b>流动资产合计</b>	<b>30,446</b>	<b>29,829</b>	<b>30,631</b>	<b>36,779</b>	<b>43,637</b>	财务费用	382	560	658	388	224
长期股权投资	117	276	261	246	231	资产减值损失	-132	-1,110	-1,366	-1,653	-1,809
固定资产	9,036	11,383	12,020	13,894	14,542	公允价值变动收益	72	-371	0	0	0
在建工程	2,314	4,022	5,552	4,682	3,661	投资净收益	-67	61	115	115	115
无形资产	4,527	4,991	4,332	3,638	2,910	其他	387	317	381	370	363
其他非流动资产	26,136	26,188	25,725	25,262	25,055	<b>营业利润</b>	<b>2,948</b>	<b>2,112</b>	<b>3,760</b>	<b>5,849</b>	<b>6,877</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>42,130</b>	<b>46,861</b>	<b>47,891</b>	<b>47,723</b>	<b>46,399</b>	营业外净收益	24	-5	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>72,576</b>	<b>76,690</b>	<b>78,521</b>	<b>84,502</b>	<b>90,037</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,972</b>	<b>2,107</b>	<b>3,758</b>	<b>5,846</b>	<b>6,875</b>
短期借款	3,537	7,951	1,702	173	0	所得税	460	747	564	877	1,031
应付账款+票据	15,381	14,037	20,250	24,295	26,510	<b>净利润</b>	<b>2,513</b>	<b>1,360</b>	<b>3,194</b>	<b>4,969</b>	<b>5,844</b>
其他	4,809	4,686	5,533	6,630	7,231	少数股东损益	-99	-100	-101	-157	-184
<b>流动负债合计</b>	<b>23,727</b>	<b>26,674</b>	<b>27,485</b>	<b>31,097</b>	<b>33,741</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,612</b>	<b>1,460</b>	<b>3,295</b>	<b>5,126</b>	<b>6,028</b>
长期带息负债	12,091	10,794	8,845	6,596	4,056	<b>财务比率</b>					
长期应付款	220	155	155	155	155		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	2,021	2,453	2,453	2,453	2,453	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>14,332</b>	<b>13,402</b>	<b>11,453</b>	<b>9,204</b>	<b>6,664</b>	营业收入	1.98%	10.15%	23.05%	20.96%	9.45%
<b>负债合计</b>	<b>38,060</b>	<b>40,076</b>	<b>38,938</b>	<b>40,301</b>	<b>40,405</b>	EBIT	-4.27%	-20.47%	65.54%	41.15%	13.88%
少数股东权益	817	715	614	457	273	EBITDA	-0.97%	-47.52%	191.32%	33.65%	12.72%
股本	1,246	1,246	1,243	1,243	1,243	归母净利润	8.12%	-44.10%	125.72%	55.56%	17.60%
资本公积	24,924	25,304	25,308	25,308	25,308	<b>获利能力</b>					
留存收益	7,528	9,349	12,418	17,193	22,808	毛利率	16.17%	18.16%	18.43%	19.09%	19.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>34,516</b>	<b>36,614</b>	<b>39,583</b>	<b>44,201</b>	<b>49,632</b>	净利率	4.77%	2.34%	4.47%	5.75%	6.18%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>72,576</b>	<b>76,690</b>	<b>78,521</b>	<b>84,502</b>	<b>90,037</b>	ROE	7.75%	4.07%	8.46%	11.72%	12.21%
<b>现金流量表</b>						ROIC	8.56%	5.04%	7.39%	10.90%	12.20%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	2,513	1,360	3,194	4,969	5,844	资产负债	52.44%	52.26%	49.59%	47.69%	44.88%
折旧摊销	1,729	0	3,355	4,153	4,608	流动比率	1.28	1.12	1.11	1.18	1.29
财务费用	382	560	658	388	224	速动比率	0.96	0.69	0.70	0.75	0.86
存货减少	-165	-3,833	502	-1,924	-1,053	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-3,940	0	4,578	490	276	应收账款周转率	5.67	7.01	6.57	6.57	6.57
其它	999	3,140	-534	1,892	1,022	存货周转率	7.02	4.69	6.05	6.05	6.05
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,518</b>	<b>1,228</b>	<b>11,755</b>	<b>9,969</b>	<b>10,921</b>	总资产周转率	0.73	0.76	0.91	1.02	1.05
资本支出	-4,384	-6,561	-4,400	-4,000	-3,300	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-865	-380	0	0	0	每股收益	2.10	1.17	2.65	4.12	4.85
其他	-695	-208	46	46	46	每股经营现金流	1.22	0.99	9.46	8.02	8.79
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,945</b>	<b>-7,149</b>	<b>-4,354</b>	<b>-3,954</b>	<b>-3,254</b>	每股净资产	25.87	27.64	30.11	33.96	38.47
债权融资	7,373	3,117	-8,198	-3,779	-2,713	<b>估值比率</b>					
股权融资	1	0	-4	0	0	市盈率	25.02	44.76	19.83	12.75	10.84
其他	536	-1,109	-880	-738	-637	市净率	2.03	1.90	1.75	1.55	1.37
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,910</b>	<b>2,008</b>	<b>-9,082</b>	<b>-4,517</b>	<b>-3,349</b>	EV/EBITDA	33.26	30.17	9.65	6.84	5.52
<b>现金净增加额</b>	<b>3,360</b>	<b>-3,813</b>	<b>-1,681</b>	<b>1,498</b>	<b>4,318</b>	EV/EBIT	50.40	30.17	16.99	11.40	9.11

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年4月28日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695