

闻泰科技(600745.SH)

半导体业务稳健，静待消费电子回暖

推荐 (维持)

股价:52.57元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.wingtech.com
大股东/持股	闻天下科技集团有限公司/12.39%
实际控制人	张学政
总股本(百万股)	1,243
流通A股(百万股)	1,243
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	653
流通A股市值(亿元)	653
每股净资产(元)	27.96
资产负债率(%)	50.1

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收580.79亿元（10.15%YoY），归属上市公司股东净利润14.60亿元（-44.10%YoY），公司2022年度拟不派发现金股利，不转增股本。

平安观点:

- 公司半导体业务稳健，静待消费电子回暖：**2022年公司实现营收580.79亿元（10.15%YoY），归属上市公司股东净利润14.60亿元（-44.10%YoY），扣非后归母净利15.41亿元（-29.99%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是18.16%（1.99pctYoY）和2.34%（-2.43pctYoY），公司业绩低于预期，主要是消费电子需求疲软导致公司ODM业务出现较大程度的亏损。**分业务来看：**公司半导体业务实现收入为160.01亿元，同比增长15.93%，毛利率为42.66%，实现净利润为37.49亿元，同比增长42.46%；公司实现产品集成业务收入为395.69亿元，同比增长2.10%，毛利率为8.74%，净亏损15.69亿元；公司光学模组业务净亏损3.35亿元。费用端：2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.58%（0.14pctYoY）、3.99%（0.15pctYoY）、0.96%（0.24pctYoY）和5.84%（0.746pctYoY），公司费用率整体比较稳定。公司半导体、光学和产品集成业务全球化布局均在加速，半导体业务加大在欧洲和亚洲的投资，大幅扩充研发规模，提升晶圆和封测产能；光学业务在原有海外特定客户的基础上，积极开拓国内和海外新客户；产品集成业务海外和国内客户开拓顺利。战略布局方面，公司将以半导体为龙头，加大投入，提升创新能力，为部件和系统集成赋能，全面提升整机产品的核心竞争力，从服务型公司向产品公司的战略转变。
- 持续加大半导体研发投入，提升产能和产品布局：**安世半导体是闻泰科技半导体业务承载平台，是全球领先的分立与功率芯片IDM龙头厂商，是全球龙头的汽车半导体公司之一，拥有近1.6万种产品料号。2022年安

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,729	58,079	72,598	98,008	125,450
YOY(%)	2.0	10.1	25.0	35.0	28.0
净利润(百万元)	2,612	1,460	3,007	4,668	6,018
YOY(%)	8.1	-44.1	106.0	55.2	28.9
毛利率(%)	16.2	18.2	18.5	19.0	19.0
净利率(%)	5.0	2.5	4.1	4.8	4.8
ROE(%)	7.7	4.1	7.8	10.9	12.4
EPS(摊薄/元)	2.10	1.17	2.42	3.76	4.84
P/E(倍)	25.0	44.8	21.7	14.0	10.9
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

世来源于汽车、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%。分区域的收入比例分别为欧洲、中东及非洲区域25.9%、大中华区45.0%、美洲区域10.6%。公司半导体业务产品线重点包括晶体管（包括保护类器件ESD/TVS等）、Mosfet功率管、模拟与逻辑IC，2022年全年三大类产品占收入比重分别为46.3%（其中保护类器件占比10.3个百分点）、31%、18.2%。随着电动汽车渗透率的快速提升，单车用功率半导体正呈现快速提升趋势，对公司的车规半导体市场空间提振较大，有望推动公司半导体业务未来几年持续稳健的快速增长。

- **集成业务短期承压，客户导入持续：**手机等消费电子市场需求低迷，对公司传统产品集成业务形成了较大的影响，公司积极拓展国际品牌客户和运营商等客户。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，相关业务将进入市场开发强化阶段，相关产品均已进入对应市场主流厂商供应体系，即将进入上量阶段。同时，公司将ODM和IDM业务进一步深度协同。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。
- **投资建议：**我们认为安世半导体有望借助闻泰的平台，进一步提升国内的份额，实现协同效应。考虑到消费电子需求疲软对公司ODM业务的影响，调低公司23/24年的盈利预测，新增25年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为30.07/46.68/60.18亿元（23/24年原值为45.26/58.58亿元），对应PE为22/14/11倍，考虑到公司估值仍具吸引力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）上游原材料价格波动风险：未来若不确定因素出现导致原材料价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2）下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3）中美贸易摩擦走势不确定的风险：如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29829	38353	51401	65557
现金	8828	14520	19602	25090
应收票据及应收账款	8280	11054	14923	19101
其他应收款	345	509	687	879
预付账款	204	428	578	740
存货	10132	9774	13114	16786
其他流动资产	2041	2069	2499	2962
非流动资产	46861	46787	46025	44831
长期投资	276	261	246	231
固定资产	11383	13116	14197	14624
无形资产	4991	4332	3638	2910
其他非流动资产	30210	29077	27944	27066
资产总计	76690	85140	97426	110389
流动负债	26674	34762	45149	55057
短期借款	7951	8591	10040	10121
应付票据及应付账款	14037	20553	27576	35297
其他流动负债	4686	5618	7533	9639
非流动负债	13402	11228	8885	6471
长期借款	10794	8621	6277	3863
其他非流动负债	2608	2608	2608	2608
负债合计	40076	45990	54034	61528
少数股东权益	715	623	480	296
股本	1246	1243	1243	1243
资本公积	25304	25111	25111	25111
留存收益	9349	12173	16558	22210
归属母公司股东权益	35899	38528	42912	48565
负债和股东权益	76690	85140	97426	110389

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1452	11832	10405	12232
净利润	1360	2916	4526	5834
折旧摊销	2502	3559	4247	4679
财务费用	560	790	707	606
投资损失	-61	-115	-115	-115
营运资金变动	-4632	4615	973	1160
其他经营现金流	1722	68	68	68
投资活动现金流	-7149	-3438	-3438	-3438
资本支出	6561	3500	3500	3500
长期投资	-380	0	0	0
其他投资现金流	-13329	-6938	-6938	-6938
筹资活动现金流	2008	-2702	-1885	-3305
短期借款	4415	640	1449	81
长期借款	-1297	-2174	-2343	-2414
其他筹资现金流	-1109	-1169	-990	-972
现金净增加额	-3589	5692	5082	5488

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58079	72598	98008	125450
营业成本	47534	59168	79386	101614
税金及附加	136	145	196	251
营业费用	919	1016	1372	1882
管理费用	2320	2904	3920	5018
研发费用	3394	3993	5390	6900
财务费用	560	790	707	606
资产减值损失	-1110	-1452	-1960	-2509
信用减值损失	-117	-145	-196	-251
其他收益	436	334	334	334
公允价值变动收益	-371	0	0	0
投资净收益	61	115	115	115
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	2112	3433	5327	6866
营业外收入	5	14	14	14
营业外支出	10	16	16	16
利润总额	2107	3430	5324	6864
所得税	747	515	799	1030
净利润	1360	2916	4526	5834
少数股东损益	-100	-92	-143	-184
归属母公司净利润	1460	3007	4668	6018
EBITDA	5170	7779	10278	12149
EPS (元)	1.17	2.42	3.76	4.84

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	10.1	25.0	35.0	28.0
营业利润(%)	-28.4	62.5	55.2	28.9
归属于母公司净利润(%)	-44.1	106.0	55.2	28.9
获利能力				
毛利率(%)	18.2	18.5	19.0	19.0
净利率(%)	2.5	4.1	4.8	4.8
ROE(%)	4.1	7.8	10.9	12.4
ROIC(%)	4.5	6.7	9.3	10.9
偿债能力				
资产负债率(%)	52.3	54.0	55.5	55.7
净负债比率(%)	27.1	6.9	-7.6	-22.7
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	7.0	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	3.97	3.84	3.84	3.84
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.42	3.76	4.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	9.52	8.37	9.84
每股净资产(最新摊薄)	27.64	29.76	33.29	37.83
估值比率				
P/E	44.8	21.7	14.0	10.9
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16	11	8	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层