

**增持** (维持)

**闻泰科技 (600745)**
**安世半导体经营稳健，静待 ODM 业务降本增效表现**
**2023 年 05 月 04 日**
**市场数据**
**市场数据日期** 2023-04-28

收盘价(元)	52.57
总股本(百万股)	1242.81
流通股本(百万股)	1242.81
净资产(百万元)	35899.42
总资产(百万元)	76689.8
每股净资产(元)	28.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
**相关报告**

《【兴证电子】闻泰科技三季报: 安世业绩创新高, 静待 ODM 盈利拐点》2022-10-30

《【兴证电子】闻泰科技中报点评: 安世业绩创新高, 静待 ODM 盈利拐点》2022-08-28

《【兴证电子】闻泰科技年报及一季报点评: 半导体+产品集成业务协同效应加强, 未来成长值得期待》2022-04-26

**分析师:**
**李双亮**

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

**姚康**

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

**投资要点**

● **公告:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 全年实现营业收入 580.79 亿元, 同比增长 10.15%; 归母净利润 14.60 亿元, 同比下滑 44.10%。其中 2022Q4 营业收入 159.94 亿元, 同比增长 13.57%; 归母净利润-4.84 亿元, 同比出现亏损。2023Q1 实现营业收入 144.27 亿元, 同比下滑 2.54%; 归母净利润 4.60 亿元, 同比下滑 8.42%。

● **安世半导体业绩超预期, 产品集成和光学模组业务拖累较大。** 公司全年收入增长 10.15%, 利润下滑 44.10%, 具体来看: 1) 公司半导体业务实现收入为 160.01 亿元, 同比增长 15.93%, 实现净利润为 37.49 亿元, 同比增长 42.46%, 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%, 汽车类需求保持良好的发展态势, 工业领域需求保持相对平稳, 消费电子领域呈现明确的去库存态势。2) 产品集成业务收入为 395.69 亿元, 同比增长 2.10%, 净亏损 15.69 亿元, 亏损主要来自于一性费用的计提, 包括商誉、股份支付费用、人员调整费用等, 但公司积极拓展国际客户, 布局 AIoT、服务器、汽车电子、笔电等多领域, 开拓未来的增长空间。3) 光学模组业务净亏损 3.35 亿元, 减值和人员调整费用影响较大。

公司 2023Q1 收入、归母净利润分别下滑 2.54%、8.42%, 半导体业务实现收入为 37.97 亿元, 实现净利润 6.60 亿元, 汽车收入占比持续提升; 产品集成业务实现业务收入为 102.89 亿元、净亏损 1.08 亿元, 亏损幅度显著缩小, 降本效果开始体现。光学模组业务亏损 0.48 亿元。

● **安世维持高毛利, 产品集成和光学业务今年有望大幅减亏。** 公司全年毛利率 18.16%, 同比提升 1.99 个百分点, 其中半导体业务毛利率为 42.66%, 同比增加 5.49 个百分点, 高毛利率产品包括逻辑、模拟、功率 Mos 等的产能和料号扩充; 产品集成业务毛利率为 8.60%, 同比减少 0.11 个百分点。2023Q1 毛利率为 17.94%, 同比、环比基本持平, 半导体业务毛利率为 41.67%, 继续维持较高水平, 产品集成业务毛利率为 9.42%, 环比略有改善, 公司今年严控费用和支出, 全年盈利表现值得期待。

费用方面, 公司 2022 年销售、管理、研发费率分别同比增加 0.14、0.15 和 0.74 个百分点, 基本保持稳定; 2023Q1 销售、管理、研发费率分别同比增加 0.17、0.72 和-0.03 个百分点。

2022 年全年经营活动现金流量净额 16.64 亿元, 2023Q1 为 17.47 亿元, 经营质量稳健。

- **新客户新产品不断拓展，协同效应有望持续兑现。**安世作为全球排名第五的功率半导体企业，将继续受益汽车、工业领域功率器件需求的快速增长，目前安世整个产品线技术平台已经从6英寸升级到8英寸，部分产品技术平台开始从8英寸升级到12英寸。同时，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，量产后将成为支撑公司半导体产能扩充的重要来源。产品集成业务方面，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。在特定客户产品领域，公司进一步加强研发和客户配套，推动相关项目持续上量。光学模组业务方面，公司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。半导体、产品集成和光学模组业务的协同带来了持续创新能力，将推动公司在消费电子、汽车和工业领域的全面发展。鉴于消费电子市场需求低迷影响，我们小幅下修公司2023-2025年归母净利润为31.51、42.49和53.13亿元，对应当前股价（2023年4月28日收盘价）PE为20.8、15.4、12.3倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品上市进度不及预期，行业竞争恶化，下游需求疲软。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	58079	67836	79979	90456
同比增长	10.1%	16.8%	17.9%	13.1%
归母净利润(百万元)	1460	3151	4249	5313
同比增长	-44.1%	115.9%	34.8%	25.0%
毛利率	18.2%	18.3%	18.8%	19.3%
ROE	4.1%	8.2%	9.9%	11.1%
每股收益(元)	1.17	2.53	3.41	4.26
市盈率	44.9	20.8	15.4	12.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	29829	32865	37041	43266
货币资金	8828	8874	9238	12311
交易性金融资产	708	1972	1671	1611
应收票据及应收账款	8270	10221	12172	13573
预付款项	204	333	358	399
存货	10132	9773	11854	13539
其他	1686	1692	1748	1833
<b>非流动资产</b>	46861	45595	44859	43684
长期股权投资	276	207	215	222
固定资产	10524	11127	11356	11162
在建工程	4022	2956	2209	1686
无形资产	4991	4650	4331	3985
商誉	22188	22443	22400	22379
长期待摊费用	512	417	333	252
其他	4347	3796	4015	3997
<b>资产总计</b>	76690	78460	81900	86951
<b>流动负债</b>	26674	30344	31353	33947
短期借款	7951	7533	5855	5996
应付票据及应付账款	14037	18274	20865	23342
其他	4686	4538	4633	4609
<b>非流动负债</b>	13402	9073	7415	4981
长期借款	2617	37	-2384	-4722
其他	10785	9036	9799	9703
<b>负债合计</b>	40076	39417	38767	38929
股本	1246	1243	1243	1243
资本公积	25304	25304	25304	25304
未分配利润	7283	10316	14300	19260
少数股东权益	715	587	382	125
<b>股东权益合计</b>	36614	39042	43132	48022
<b>负债及权益合计</b>	76690	78460	81900	86951

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1460	3151	4249	5313
折旧和摊销	2502	2264	2519	2718
资产减值准备	1110	444	-16	-6
资产处置损失	2	1	1	1
公允价值变动损失	371	135	179	196
财务费用	607	144	-54	-184
投资损失	-61	-89	-76	-78
少数股东损益	-100	-127	-205	-258
营运资金的变动	-4632	2110	-1387	-658
<b>经营活动产生现金流量</b>	1664	7758	5299	7040
<b>投资活动产生现金流量</b>	-7149	-2668	-1550	-1699
<b>融资活动产生现金流量</b>	2008	-5043	-3385	-2267
现金净变动	-3377	46	364	3073
现金的期初余额	11250	8828	8874	9238
现金的期末余额	7873	8874	9238	12311

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	58079	67836	79979	90456
营业成本	47534	55422	64943	72998
税金及附加	136	407	400	452
销售费用	919	984	1136	1266
管理费用	2320	2849	3279	3636
研发费用	3394	3538	4159	4704
财务费用	560	144	-54	-184
其他收益	436	225	258	297
投资收益	61	89	76	78
公允价值变动收益	-371	-135	-179	-196
信用减值损失	-117	-61	-70	-75
资产减值损失	-1110	-627	-706	-747
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	2112	3982	5495	6939
营业外收入	5	14	14	13
营业外支出	10	13	11	12
<b>利润总额</b>	2107	3984	5498	6940
所得税	747	960	1454	1885
净利润	1360	3024	4044	5055
少数股东损益	-100	-127	-205	-258
<b>归属母公司净利润</b>	1460	3151	4249	5313
<b>EPS(元)</b>	1.17	2.53	3.41	4.26

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.1%	16.8%	17.9%	13.1%
营业利润增长率	-28.4%	88.5%	38.0%	26.3%
归母净利润增长率	-44.1%	115.9%	34.8%	25.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.2%	18.3%	18.8%	19.3%
归母净利率	2.5%	4.6%	5.3%	5.9%
ROE	4.1%	8.2%	9.9%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.3%	50.2%	47.3%	44.8%
流动比率	1.12	1.08	1.18	1.27
速动比率	0.74	0.76	0.80	0.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	77.8%	87.4%	99.7%	107.1%
应收账款周转率	660.5%	733.3%	713.7%	702.2%
存货周转率	564.5%	548.7%	584.5%	561.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.17	2.53	3.41	4.26
每股经营现金	1.34	6.22	4.25	5.65
每股净资产	28.80	30.85	34.30	38.43
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	44.9	20.8	15.4	12.3
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn