

闻泰科技 (600745.CH)

浦银国际启航 2022 企业日纪要

1月12日，我们邀请了闻泰科技来参加我们的浦银企业日。管理层表示，在2021年，ODM 迎来拐点，半导体强劲成长，光学开始贡献收入。展望2022年，ODM 在积极开拓市场下逐渐迈向大组装，半导体从现金流业务向成长型业务继续迈进，光学业务有望扭亏。我们重申对闻泰科技的“买入”评级。

- 2021年，ODM 业务战略调整升级，半导体强劲成长，光学摄像头模组开始出货。**对2021年ODM、半导体、光学三大业务，公司表示都取得了较好布局或成长。在ODM业务，公司积极拓展非手机类产品以及新的客户，奠定长期增长基础。**半导体强劲增长**，安世达历史最好盈利水平，公司现阶段正进一步开发新客户和新产品，扩大研发中心规模，并在全球扩张产能。**光学摄像头模组开始出货**，有望成为公司的第三个成长引擎。因此，我们对闻泰科技保持乐观，重申“买入”评级。（参考闻泰科技评级上调报告）
- 2022年，ODM 积极开拓新市场，迈向大组装。**公司表示，通过目前公司所开拓的新领域，2022年将有很多新产品上市，迎来良好开局。我们认为闻泰正在向综合型平台公司的阶段迈进。公司不仅仅拓展非手机类产品，如笔记本电脑、TWS耳机等，而且还拓展非安卓类客户，有望奠定长期增长。此外，成本端方面，闻泰看到上游供应链部分零部件的价格会在2021年下半年以及2022年逐渐下降。因此，我们认为闻泰的ODM将在2022年重回增长轨道，推动公司基本面的成长。
- 2022年，半导体从现金流业务向成长型业务继续迈进。**公司表示，安世的毛利、净利提升显著，正在积极扩产，安世已从原有恩智浦旗下的现金流公司变为成长性公司。其中，汉堡和曼彻斯特工厂还会持续扩产并引入很多新设备（如碳化硅、氮化镓等），每年约有10万片左右的产能增加。而公司收购英国最大的晶圆厂Newport，主要用于生产更高毛利、更高单价的IGBT、中高压模拟和碳化硅，将在2022年逐步将产能转到安世IDM体系内部，缓解产能紧缺的情况。**临港晶圆厂**也将很快完成封顶并安装设备，今年有望带来新的产能释放。公司希望依托临港晶圆厂，和上游的供应商建立更紧密的合作关系。我们认为，闻泰半导体产能的持续释放将为未来几年的增长奠定重要基础。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师

carrie_tong@spdbi.com

(852) 2808 6447

2022年1月19日

评级


买入

目标价 (人民币)	146.9
潜在升幅/降幅	21.3%
目前股价 (人民币)	121.1
52周内股价区间 (人民币)	77.9-143.9
总市值 (百万人民币)	150,891
近3月日均成交额 (百万人民币)	1,503

注：截至2022年1月18日收盘价

市场预期区间



截至2022年1月18日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

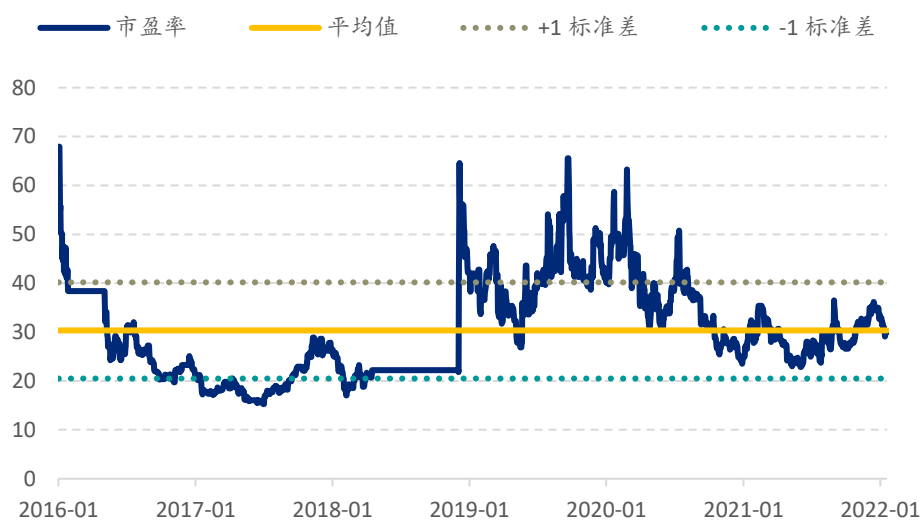
股价表现



扫码关注浦银国际研究

- **2022 年，光学业务有望扭亏。** 闻泰科技不仅仅已经开始恢复摄像头模组的出货，而且对于光学业务有较为清晰的规划。公司表示，建设中的珠海工厂全部投产后的产能将是目前广州工厂的数倍，预计珠海工厂一期在今年 9 月投产，二期在今年年底投产。并且，公司正在从手机摄像头向笔记本等其他摄像头应用终端拓展。因此，我们预计光学业务将在 2022 年和 2023 年逐步释放并贡献利润。

图表 1: 闻泰科技市盈率: 当前 30.2 x vs 2016 年以来均值 30.3 x vs 2016 年以来均值以下 1 个标准差 20.5x



注：数据截至 2022 年 1 月 18 日
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 2：浦银国际目标价：闻泰科技



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	18.6	买入	29.0	2021/8/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	144.1	买入	179.1	2021/8/31	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	26.3	买入	36.0	2021/12/16	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	121.1	买入	146.9	2022/1/19	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	47.9	买入	58.3	2021/12/16	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.4	买入	28.0	2021/12/16	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	32.4	买入	38.2	2021/12/16	声学、光学器件
NIO US Equity	蔚来	30.8	买入	53.9	2021/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	48.8	买入	48.3	2021/7/14	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	189.8	买入	187.6	2021/7/14	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.5	买入	35.4	2021/6/25	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	1,069.1	卖出	638.3	2021/9/6	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	266.0	买入	307.7	2021/9/6	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	266.1	买入	320.3	2021/9/6	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇光学科技	219.4	买入	253.8	2021/8/31	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.4	买入	15.9	2021/8/31	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	296.3	买入	305.9	2021/8/31	手机 CIS、车载 CIS

资料来源：Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 18 日收盘价

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

