

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2021年02月08日
市场数据

目前股价	100.32
总市值（亿元）	1,248.92
流通市值（亿元）	867.05
总股本（万股）	124,494
流通股本（万股）	86,428
12个月最高/最低	171.70/90.09

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

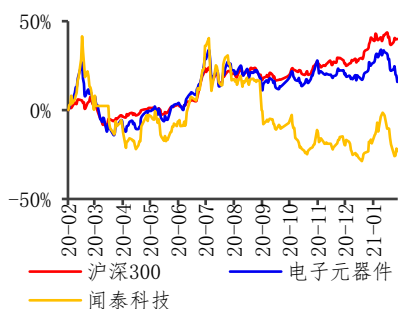
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

股价表现


数据来源：wind

相关报告

《全球 ODM 行业龙头，收购安世进军功率半导体》 2019年11月28日

《定增顺利完成，ODM、功率半导体两翼齐飞》 2019年12月18日

《业绩预告超预期，5G、功率半导体有望带动公司持续高增长》 2020年1月17日

《定增收购提高安世持股比例，5G、汽车电子有望带动公司业绩高增长》

2020年3月26日

《客户结构优化、产能释放带动业绩高速增长，安世半导体正式并表》

2020年4月22日

《Q1 业绩大幅增长，安世技术加速引入中国》

2020年4月30日

《股权激励计划稳定核心团队，彰显公司长期发展信心》

2020年5月8日

收购摄像头模组加强产业链垂直整合，成长空间进一步打开

——闻泰科技（600745）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17335	41578	58685	72965	83218
(+/-%)	2.5%	139.8%	41.1%	24.3%	14.1%
归母净利润（百万元）	61	1254	2660	4548	5436
(+/-%)	-81.5%	1954.4%	112.2%	71.0%	19.5%
摊薄 EPS（元）	0.05	1.01	2.14	3.65	4.36
PE	2047	100	47	27	23

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司拟收购欧菲光持有的广州得尔塔影像技术有限公司的 100% 股权，以及欧菲光及其控股公司在中国及境外所拥有的（除广州得尔塔外的）与向境外特定客户供应摄像头相关业务的经营性资产、无形资产、存货等，交易价格为 10*广州得尔塔影像技术有限公司 2020 年度经审计后净利润+经营性资产的交易价格。
- 收购欧菲光摄像头模组业务，加强产业链垂直整合：**公司拟收购欧菲光持有的广州得尔塔影像技术有限公司的 100% 股权，广州得尔塔主要向境外客户供应摄像头模组，2019 年、2020 年前三季度营收分别为 51.2 亿元、33.6 亿元，净利润分别为 1.1 亿元、2.7 亿元。在手机多摄渗透率持续提升、像素升级以及 3D 感测的带动下，摄像头模组业务拥有广阔的成长空间。通过本次收购，公司将从产品集成业务向上游电子元器件战略拓展，进一步向产业链上游延伸，进行产业垂直领域的布局和整合，为公司长期增长打开更大空间。
- 短期因素致 Q4 业绩承压，21 年有望逐季改善：**公司预计 2020 年归母净利润同比增长 91.45% 到 123.36%，主要原因为 ODM 业务客户结构优化、合并了安世的报表、以及功率半导体业务从 2020 年 Q3 开始强劲增长。从 Q4 单季度来看，归母净利润同比和环比均有所下滑，主要原因为四季度计提了较大的股权激励费用，确认了投资损益以及研发费用增长较快，研发费用大幅上升主要原因为公司为 ODM 业务新客户提前投入。另外，ODM 的原材料涨价也对 Q4 的业绩造成一定负面影响。展望 2021 年，股权激励费用预计将逐季降低，ODM 原材料涨价影响将逐步消除，手机出货量和采购比例的提升将带动公司营收持续增长，汽车需求向好将带动安世业务迎来强劲增长，公司业绩有望逐季改善。
- 5G 有望带动手机市场复苏，功率半导体市场需求向好：**根据 IDC 的数据，2020 年全年智能手机出货量为 12.92 亿部，同比下滑 5.9%，其中四季度出货量 3.86 亿部，同比增长 4.3%，扭转了三季度下跌的趋势，智能手机

市场持续复苏。展望 2021 年，在 5G 的带动下，全球智能手机有望持续复苏趋势，预计 2020-2022 年 5G 手机出货量分别可达 2 亿、5 亿、7.5 亿部。在功率半导体方面，2020 年上半年，由于受到新冠疫情影响，功率半导体市场供需两端均受到负面冲击。进入下半年，需求端迅速回暖，功率半导体出现涨价缺货现象。从中长期来看，5G、电动车将成为功率半导体需求成长的主要推动力，电动车的功率半导体用量较燃油车大幅提高，电动车渗透率的提高将成为功率半导体市场需求成长的重要推动力，功率半导体市场需求持续向好。

- **维持“强烈推荐”评级：**我们看好公司在 ODM 行业的龙头地位，有望受益于客户扩大 ODM 比例、公司市场带料采购比例提高以及自有产能持续扩大的影响，通过收购安世进军功率半导体，将与公司在业务以及技术上充分发挥协同效应，打开国产替代巨大市场空间，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 26.60 亿元、45.48 亿元、54.36 亿元，EPS 分别为 2.14 元、3.65 元、4.36 元，对应 PE 分别为 46.96X、27.47X、22.98X。
- **风险提示：**5G 进度不及预期，客户拓展不及预期，疫情影响超预期，贸易摩擦加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17335.1	41578.1	58685.21	72965.44	83217.51	成长性					
营业成本	15764.0	37286.1	49887.15	61680.07	70247.09	营业收入增长	2.5%	139.8%	41.1%	24.3%	14.1%
销售费用	150.56	483.61	1176.64	1244.29	1379.38	营业成本增长	2.4%	136.5%	33.8%	23.6%	13.9%
管理费用	295.49	615.29	1174.05	1443.97	1543.57	营业利润增长	-81.8%	2122.3%	117.2%	63.8%	19.4%
研发费用	732.06	1319.61	2153.95	2415.27	2678.18	利润总额增长	-83.2%	2214.5%	126.6%	63.8%	19.4%
财务费用	211.84	556.32	675.90	423.27	521.09	净利润增长	-81.5%	1954.4%	112.2%	71.0%	19.5%
其他收益	60.15	64.04	80.00	80.00	80.00	盈利能力					
投资净收益	-10.30	563.60	-20.00	0.00	0.00	毛利率	9.1%	10.3%	15.0%	15.5%	15.6%
营业利润	69.14	1536.62	3337.47	5466.33	6525.71	销售净利率	0.4%	3.3%	4.7%	6.3%	6.6%
营业外收支	-5.50	-63.51	0.00	0.00	0.00	ROE	1.9%	6.4%	8.9%	13.1%	13.6%
利润总额	63.65	1473.10	3337.47	5466.33	6525.71	ROIC	10.1%	7.2%	11.3%	11.9%	13.8%
所得税	-8.49	93.77	553.15	902.10	1071.49	营运效率					
少数股东损益	11.12	125.77	123.89	16.23	18.49	销售费用/营业收入	0.9%	1.2%	2.0%	1.7%	1.7%
净利润	61.02	1253.56	2660.42	4547.99	5435.73	管理费用/营业收入	1.7%	1.5%	2.0%	2.0%	1.9%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.2%	3.2%	3.7%	3.3%	3.2%
						财务费用/营业收入	1.2%	1.3%	1.2%	0.6%	0.6%
流动资产	11824.0	30823.4	33691.66	39849.84	35061.46	投资收益/营业利润	-14.9%	36.7%	-0.6%	0.0%	0.0%
货币资金	1903.21	7714.23	15638.31	7851.86	10606.99	所得税/利润总额	-13.3%	6.4%	16.6%	16.5%	16.4%
应收账款	5088.33	14021.9	10919.26	20091.05	15276.39	应收账款周转率	4.47	4.35	4.71	4.71	4.71
应收票据	42.68	1061.91	743.79	1501.30	1059.24	存货周转率	6.55	10.21	10.21	10.21	10.21
存货	1625.26	5677.78	4093.34	7987.59	5771.31	流动资产周转率	1.79	1.95	1.82	1.98	2.22
非流动资产	5118.18	34308.2	30666.05	42515.24	42739.67	总资产周转率	1.24	1.01	0.91	0.99	1.04
固定资产	544.23	5118.47	6665.07	6863.21	7097.81	偿债能力					
资产总计	16942.1	65131.7	64357.70	82365.07	77801.14	资产负债率	78.0%	67.1%	51.6%	57.7%	48.4%
流动负债	13131.0	31068.8	23440.44	38978.95	31560.80	流动比率	0.90	0.99	1.44	1.02	1.11
短期借款	1999.81	2778.13	978.00	1664.00	1665.00	速动比率	0.54	0.78	1.23	0.79	0.90
应付款项	8087.96	21693.2	15722.15	28824.56	21909.44	每股指标 (元)					
非流动负债	80.25	12640.9	9757.60	8535.04	6122.84	EPS	0.05	1.01	2.14	3.65	4.36
长期借款	0.00	11305.9	8422.62	7200.05	4787.85	每股净资产	2.89	17.02	23.68	27.18	31.40
负债合计	13211.2	43709.7	33198.04	47513.99	37683.64	每股经营现金流	1.73	4.60	2.31	5.00	5.41
股东权益	3730.94	21421.9	31159.67	34851.08	40118.50	每股经营现金/EPS	35.20	4.57	1.08	1.37	1.24
股本	637.27	1124.03	1245.36	1245.36	1245.36	估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	572.15	1825.71	4489.47	8806.66	13944.64	PE	2046.77	99.63	46.96	27.47	22.98
少数股东权益	136.32	232.59	1678.48	1008.71	1027.19	PEG	-11.41	1.07	0.46	0.09	0.40
负债和权益总计	16942.1	65131.7	64357.70	82365.07	77801.14	PB	34.74	5.89	4.24	3.69	3.19
现金流量表						EV/EBITDA	275.11	47.29	30.04	21.30	17.15
						EV/SALES	7.23	3.19	2.08	1.76	1.49
经营活动现金流	3271.95	4620.04	2875.86	6226.94	6731.04	EV/IC	21.70	3.50	2.91	2.80	2.53
其中营运资本减少	1532.38	3645.41	-1085.16	648.24	97.18	ROIC/WACC	1.12	0.79	1.24	1.29	1.45
投资活动现金流	-1639.19	-12304	20761.38	-482.86	-882.98	REP	19.46	4.43	2.34	2.18	1.75
其中资本支出	179.62	965.36	-2488.58	12982.85	1358.09						
融资活动现金流	-1424.07	13722.3	1906.79	-1572.98	-3092.93						
净现金总变化	162.94	6020.63	7924.07	-7786.44	2755.13						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>