

闻泰科技(600745.SH)

短期集成业务利润承压，半导体业务稳健

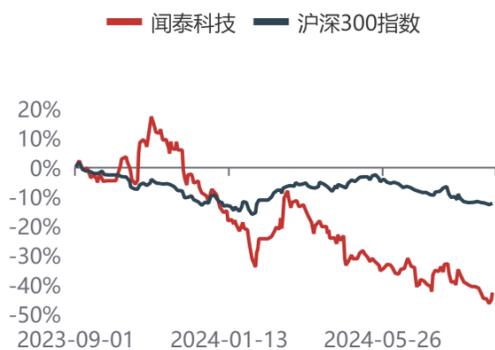
推荐 (维持)

股价:26.1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) | 324 |
| 流通A股市值(亿元) | 324 |
| 每股净资产(元) | 28.68 |
| 资产负债率(%) | 50.2 |

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 |
| 徐碧云 | 投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn |
| 郭冠君 | 投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn |



事项:

公司公布2024年半年报，2024年上半年公司实现营收335.89亿元（15.01%YoY），归属上市公司股东净利润1.40亿元（-88.78%YoY）。

平安观点:

■ **半导体业务稳健，产品集成业务利润承压：**2024年上半年公司实现营收335.89亿元（15.01%YoY），归属上市公司股东净利润1.40亿元（-88.78%YoY）。2024年上半年公司整体毛利率和净利率分别是9.47%（-8.14pctYoY）和0.46%（-3.84pctYoY），主要是在消费电子行业弱复苏的背景下，公司产品集成业务由于上游供应链价格上涨、下游品牌厂商价格不利、工厂普工成本较高的影响，毛利率水平有所下降，上半年整体业绩承压。分业务来看：2024H1公司半导体业务实现营业收入70.4亿元，同比下降7.90%，毛利率为34.95%，实现净利润10.8亿元，同比下降22.40%；公司产品集成业务实现营收261.2亿元，同比增长26.68%，毛利率为2.49%，净亏损8.5亿元。费用端：2024H1公司的销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.31%（-0.17pctYoY）、2.69%（-1.11pctYoY）、0.47%（0.11pctYoY）和4.38%（-1.16pctYoY），公司费用率整体比较稳定。公司半导体业务在汽车、工业和电力、计算机、消费以及移动和可穿戴设备等领域，与全球众多品牌厂商建立了长期且稳固的合作关系。公司客户构成均衡合理，公司半导体业务在全球拥有超过2.5万个客户，其中主要客户包括130多家蓝筹公司；公司产品集成业务起步于手机方案设计，并于2008年自建整机制造工厂，成功实现了从设计到制造的垂直整合。此后，公司拓宽业务领域，从手机领域向平板、笔电、AIoT、家电、汽车电子等多元化市场延伸，呈现多元化发展格局。

■ **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，是全球领先的汽车半导体公司之一，拥有近1.6万种产品料号。凭借丰富

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 58,079 | 61,213 | 67,946 | 74,741 | 82,215 |
| YOY(%) | 10.1 | 5.4 | 11.0 | 10.0 | 10.0 |
| 净利润(百万元) | 1,460 | 1,181 | 1,154 | 1,985 | 2,889 |
| YOY(%) | -44.1 | -19.1 | -2.3 | 71.9 | 45.5 |
| 毛利率(%) | 18.2 | 16.1 | 13.8 | 15.0 | 16.0 |
| 净利率(%) | 2.5 | 1.9 | 1.7 | 2.7 | 3.5 |
| ROE(%) | 4.1 | 3.2 | 3.0 | 5.0 | 6.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.17 | 0.95 | 0.93 | 1.60 | 2.32 |
| P/E(倍) | 22.2 | 27.5 | 28.1 | 16.3 | 11.2 |
| P/B(倍) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

的车规级产品线，与全球重点的汽车整车厂商、Tier1厂商、电网电力、通讯与数据产品、消费产品等领域企业均建立了深度的合作关系。2024年上半年公司半导体业务来源于汽车、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63.00%、7.35%、21.08%、5.21%、3.36%。汽车领域包括电动汽车仍然是公司半导体收入来源的主要方向。2024年上半年公司半导体业务研发投入为8.74亿元，持续大力增加研发投入，在现有产品进行迭代升级推出新产品的的基础上，持续开发高功率分立器件（IGBT、SiC和GaN）和模块、模拟IC组合、功率管理IC和信号调节IC等新产品，以满足市场对高性能、高功率产品日益增长的需求，以高ASP产品为未来业务增长持续提供驱动力。

- **集成业务降本增效，客户导入持续：**公司积极开拓海外大客户新项目及家电、汽车等客户，与各细分领域客户保持长期深入合作关系，推动合作项目“从一到多”，合作范围“更深更广”。2024年上半年产品集成业务营业收入同比增长，奠定了良好的客户基础。受新项目价格较低、部分原材料涨价以及工厂人力成本上升等因素影响，2024年上半年产品集成业务利润承压。手机平板业务方面，公司与安卓海内外头部客户合作的手机、平板新项目顺利上量，为公司奠定了稳固的业务基础。受多方面因素影响导致业务在上半年波动，公司在实施降本增效的同时，积极与客户针对产品价格展开沟通协商，将在第三季度开始执行主要涨价措施。笔电业务方面，公司是北美客户笔电整机制造的重要供应商之一，报告期内由公司配合特定客户合作生产的AI PC已经在2024年初全球销售，市场需求反馈积极，在第二季度快速上量，同时新一代项目正在合作推进。
- **投资建议：**考虑到下游消费电子的弱复苏及原材料上涨对公司盈利的影响。我们调低公司盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为11.54/19.85/28.89亿元（原值为27.58/35.12/45.17亿元）。对应PE为28/16/11倍。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，是全球领先的汽车半导体公司之一，公司半导体业绩稳定。另外，公司产品集成业务积极与客户针对产品价格展开沟通协商，未来业绩有望环比改善，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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 29748 | 37344 | 40791 | 44595 |
| 现金 | 6209 | 12230 | 13453 | 14799 |
| 应收票据及应收账款 | 9109 | 10596 | 11655 | 12821 |
| 其他应收款 | 289 | 386 | 424 | 466 |
| 预付账款 | 144 | 255 | 281 | 309 |
| 存货 | 10596 | 10971 | 11900 | 12936 |
| 其他流动资产 | 3400 | 2907 | 3077 | 3264 |
| 非流动资产 | 47220 | 46637 | 45439 | 43809 |
| 长期投资 | 277 | 261 | 244 | 228 |
| 固定资产 | 11733 | 12952 | 13603 | 13686 |
| 无形资产 | 5584 | 4888 | 4146 | 3356 |
| 其他非流动资产 | 29626 | 28536 | 27446 | 26539 |
| 资产总计 | 76968 | 83981 | 86229 | 88404 |
| 流动负债 | 27649 | 35578 | 38177 | 40005 |
| 短期借款 | 9286 | 12062 | 12668 | 12273 |
| 应付票据及应付账款 | 14762 | 18169 | 19708 | 21424 |
| 其他流动负债 | 3602 | 5346 | 5801 | 6308 |
| 非流动负债 | 11653 | 9787 | 7801 | 5768 |
| 长期借款 | 8658 | 6791 | 4806 | 2773 |
| 其他非流动负债 | 2995 | 2995 | 2995 | 2995 |
| 负债合计 | 39302 | 45365 | 45978 | 45773 |
| 少数股东权益 | 499 | 384 | 184 | -105 |
| 股本 | 1243 | 1243 | 1243 | 1243 |
| 资本公积 | 25223 | 25223 | 25223 | 25223 |
| 留存收益 | 10700 | 11767 | 13601 | 16270 |
| 归属母公司股东权益 | 37166 | 38233 | 40067 | 42736 |
| 负债和股东权益 | 76968 | 83981 | 86229 | 88404 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 5606 | 9136 | 6659 | 7799 |
| 净利润 | 967 | 1039 | 1786 | 2599 |
| 折旧摊销 | 2802 | 3567 | 4182 | 4614 |
| 财务费用 | 570 | 807 | 774 | 677 |
| 投资损失 | -25 | -51 | -51 | -51 |
| 营运资金变动 | -664 | 3577 | -229 | -237 |
| 其他经营现金流 | 1957 | 197 | 197 | 197 |
| 投资活动现金流 | -5129 | -3130 | -3130 | -3130 |
| 资本支出 | 4504 | 3000 | 3000 | 3000 |
| 长期投资 | -386 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -9247 | -6130 | -6130 | -6130 |
| 筹资活动现金流 | -2964 | 16 | -2306 | -3324 |
| 短期借款 | 1335 | 2777 | 606 | -395 |
| 长期借款 | -2136 | -1866 | -1986 | -2033 |
| 其他筹资现金流 | -2162 | -895 | -925 | -897 |
| 现金净增加额 | -2454 | 6021 | 1223 | 1345 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 61213 | 67946 | 74741 | 82215 |
| 营业成本 | 51369 | 58570 | 63530 | 69061 |
| 税金及附加 | 184 | 136 | 149 | 164 |
| 营业费用 | 886 | 883 | 972 | 1069 |
| 管理费用 | 2277 | 2378 | 2616 | 2878 |
| 研发费用 | 3057 | 3058 | 3363 | 3700 |
| 财务费用 | 570 | 807 | 774 | 677 |
| 资产减值损失 | -934 | -835 | -919 | -1011 |
| 信用减值损失 | -15 | -53 | -58 | -64 |
| 其他收益 | 292 | 372 | 372 | 372 |
| 公允价值变动收益 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 投资净收益 | 25 | 51 | 51 | 51 |
| 资产处置收益 | -253 | -84 | -84 | -84 |
| 营业利润 | 1988 | 1571 | 2703 | 3936 |
| 营业外收入 | 12 | 17 | 17 | 17 |
| 营业外支出 | 20 | 13 | 13 | 13 |
| 利润总额 | 1980 | 1575 | 2707 | 3940 |
| 所得税 | 1014 | 536 | 921 | 1341 |
| 净利润 | 967 | 1039 | 1786 | 2599 |
| 少数股东损益 | -215 | -116 | -199 | -290 |
| 归属母公司净利润 | 1181 | 1154 | 1985 | 2889 |
| EBITDA | 5352 | 5948 | 7663 | 9231 |
| EPS (元) | 0.95 | 0.93 | 1.60 | 2.32 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 5.4 | 11.0 | 10.0 | 10.0 |
| 营业利润(%) | -5.9 | -21.0 | 72.1 | 45.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | -19.1 | -2.3 | 71.9 | 45.5 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 16.1 | 13.8 | 15.0 | 16.0 |
| 净利率(%) | 1.9 | 1.7 | 2.7 | 3.5 |
| ROE(%) | 3.2 | 3.0 | 5.0 | 6.8 |
| ROIC(%) | 2.8 | 3.1 | 4.3 | 5.6 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 51.1 | 54.0 | 53.3 | 51.8 |
| 净负债比率(%) | 31.2 | 17.2 | 10.0 | 0.6 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 6.7 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 应付账款周转率 | 4.03 | 3.96 | 3.96 | 3.96 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.95 | 0.93 | 1.60 | 2.32 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 4.51 | 7.35 | 5.36 | 6.28 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 28.66 | 29.52 | 31.00 | 33.14 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 27.5 | 28.1 | 16.3 | 11.2 |
| P/B | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 13 | 8 | 6 | 5 |

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2024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