



# 闻泰科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告 (2023)

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0555 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023年6月19日

本次跟踪发行人及评级结果 闻泰科技股份有限公司 AA<sup>+</sup>/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “闻泰转债” AA<sup>+</sup>

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”或“公司”）产业链布局多元化有助于分散风险和产业协同、在半导体和产品集成领域行业地位相对领先且 2022 年在全球功率分立器件领域排名提升、半导体业务经营业绩保持快速增长等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司产品集成业务对下游议价能力较弱且盈利承压、在建项目建设进度及产能消化可能不及预期的风险、商誉规模大且存在减值风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，闻泰科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司三大业务板块市场地位大幅提升，收入、利润和现金流均大幅增长；资本实力显著增强，偿债能力明显提升。

**可能触发评级下调因素：**受行业竞争、新技术出现及行业竞争格局变化等影响，产品竞争力明显减弱，收入及利润规模大幅下降；收购企业经营业绩未达预期，面临大额商誉减值和存货跌价损失风险；债务规模快速上升，偿债指标大幅弱化。

## 正面

- 公司业务涵盖半导体、产品集成和光学模组，多元化的产业链布局有助于分散风险和产业协同
- 公司在半导体和产品集成领域行业地位相对领先，2022年在全球功率分立器件领域排名提升
- 跟踪期内，半导体业务经营业绩保持快速增长，对公司利润和现金流贡献很大

## 关注

- 产品集成业务对下游议价能力较弱且盈利承压
- 在建项目尚需投资规模大，需关注项目建设进度及产能消化情况
- 面临商誉减值风险

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

### 评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

闻泰科技（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	603.37	725.76	766.90	741.15
所有者权益合计（亿元）	290.75	345.16	366.14	369.92
负债合计（亿元）	312.63	380.60	400.76	371.23
总债务（亿元）	154.90	204.52	214.85	209.54
营业总收入（亿元）	517.07	527.29	580.79	144.27
净利润（亿元）	24.60	25.13	13.60	4.46
EBIT（亿元）	31.62	34.60	40.52	--
EBITDA（亿元）	47.91	54.21	67.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	66.14	17.49	16.64	17.47
营业毛利率（%）	14.70	16.17	18.16	17.94
总资产收益率（%）	5.04	5.21	5.43	--
EBIT 利润率（%）	6.11	6.56	6.98	--
资产负债率（%）	51.81	52.44	52.26	50.09
总资本化比率（%）	34.76	37.21	36.98	36.16
总债务/EBITDA（X）	3.23	3.77	3.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.63	9.50	8.79	--
FFO/总债务（X）	0.28	0.22	0.23	--

注：1、中诚信国际根据闻泰科技提供的其经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
环旭电子	685.16	47.63	34.35	35.56	5.39	0.45
紫光国微	71.20	32.79	17.27	20.72	41.57	1.16
沪硅产业	36.00	11.62	4.59	12.41	15.47	0.30
<b>闻泰科技</b>	<b>580.79</b>	<b>67.66</b>	<b>16.64</b>	<b>36.98</b>	<b>6.98</b>	<b>0.23</b>

**中诚信国际认为，与同行业相比，闻泰科技同时布局产品集成、半导体和光学模组业务，产业链布局更加多元化，有助于分散风险，且在产品集成和半导体领域的全球市场份额相对领先，业务规模较大且盈利表现较好，但经营获现水平波动较大，财务杠杆较可比企业高。**

注：环旭电子为“环旭电子股份有限公司”简称，紫光国微为“紫光国芯微电子股份有限公司”简称，沪硅产业为“上海硅产业集团股份有限公司”简称。

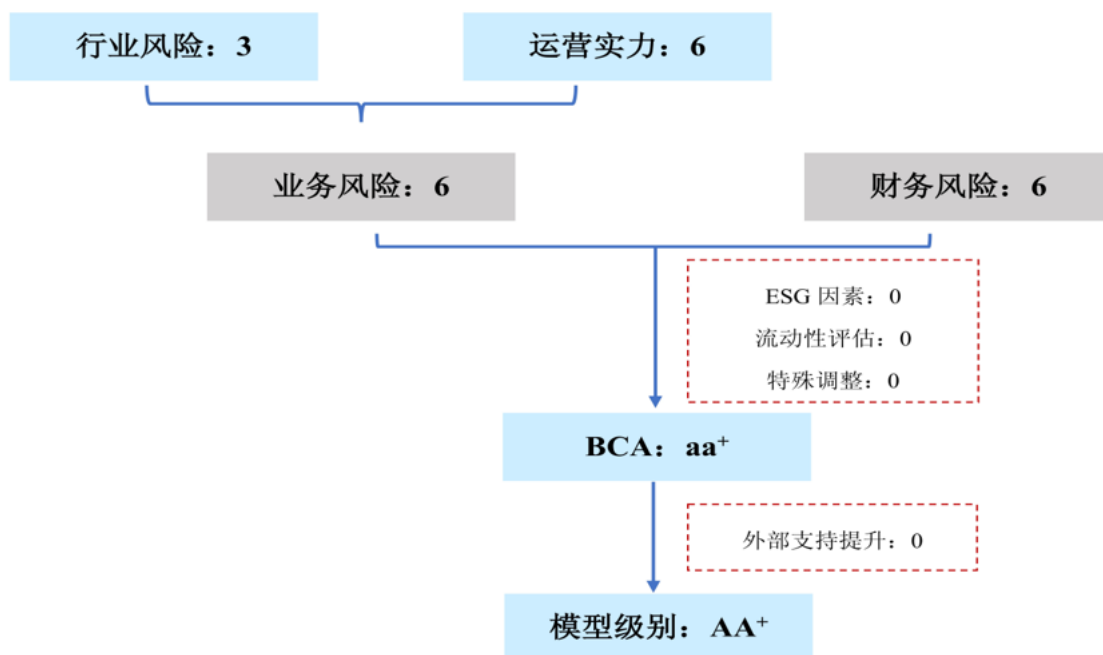
## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额	债券余额	存续期	特殊事项
闻泰转债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/6/16	86 亿元	85.98 亿元	2021/7/28-2027/7/27	回售、赎回

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

## 评级模型

闻泰科技股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

闻泰科技属于电子信息制造行业，行业风险评估为中等；闻泰科技的半导体业务市场地位相对领先且有所提升，技术实力突出、客户优质且渠道布局完善；产品集成业务的市场份额保持全球前三，不断完善新行业、新产品和新客户布局，但对上下游议价能力较弱。同时，多元化业务布局有利于分散单一行业波动风险，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

闻泰科技产品集成和光学模组盈利承压，但半导体业务快速发展对公司总体收入和利润贡献度不断提升，公司资本开支规模持续增长但债务增速较为可控，可通过内部流动性及良好的外部融资能力实现到期债务续接及利息偿还，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对闻泰科技个体基础信用等级无影响，闻泰科技具有 aa<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

良好的政策环境及政府补助支持持续助力公司主业发展，控股股东支持意愿很强，闻天下科技集团有限公司（以下简称“闻天下”）投资的晶圆厂可与公司业务形成协同，但公司股权结构较分散，可协调的股东资源支持有限，外部支持不调升子级。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2021] 2338 号文核准，公司于 2021 年 7 月 28 日公开发行“闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”（债券简称“闻泰转债”），并于 8 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，发行总额 86.00 亿元，期限为 6 年，票面利率为第一年 0.10%、第二年 0.20%、第三年 0.30%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，转股起止日期为 2022 年 2 月 7 日至 2027 年 7 月 27 日。“闻泰转债”的初始转股价格为 96.67 元/股，后因权益分派、股权激励相关事项对转股价格进行调整，目前转股价为 96.61 元/股。截至 2022 年 3 月末，“闻泰转债”累计转股数量为 21,587 股；债券余额为 85.98 亿元，占可转债发行总额的 99.98%。

根据公司战略布局及业务整体规划，并结合募投项目资金实际使用情况，跟踪期内公司变更部分可转债募集资金用途。根据调整后的“闻泰转债”募集资金使用计划，其中，21.67 亿元拟用于闻泰无锡智能制造产业园项目，32.00 亿元拟用于闻泰昆明智能制造产业园项目（二期），3.00 亿元拟用于闻泰印度智能制造产业园项目，3.00 亿元拟用于移动智能终端及配件研发中心建设项目，8.00 亿元拟用于闻泰黄石智能制造产业园项目（二期），18.00 亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。截至 2022 年末，公司已累计投入可转债募集资金 39.11 亿元，用于暂时补充流动资金的募集资金余额为 10.00 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建

设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，受通胀、消费电子需求持续疲软等因素影响，2022 年全球半导体行业增速放缓，但得益于汽车电子和工业电子快速发展，全球分立器件行业增速高于半导体行业平均水平；中国厂商与全球先进技术水平仍存在差距，但国内广阔的市场空间和政策环境为企业发展带来机遇。**

### 半导体

根据 SIA 数据，2022 年全球半导体行业市场规模约为 5,735 亿美元，同比增长 3.2%，在数据中心、新能源汽车、智能驾驶领域的共同驱动下，集成电路存储器、模拟分立器件（IGBT 及大功率 MOSFET）和传感器等为全球半导体市场贡献主要增长动力，但由于宏观经济及政治不确定因素增加，消费电子市场需求明显下滑，导致全球半导体行业增速降幅明显，增速同比下降 23 个百分点。其中，中国仍是全球最大的半导体市场，中国半导体市场销售额为 1,803 亿美元，占比为 31.4%，但受终端消费市场需求疲软及消费类 IC 产品去库存压力较大、复杂的国际政策环境对半导体供应链带来持续调整压力、发达国家加大对半导体先进制程相关的材料、设备及零部件、技术等出口限制导致国内厂商扩产进度不及预期等影响，中国半导体市场销售额同比下降 6.3%，美洲、欧洲和日本等半导体市场规模均为正增长。2023 年一季度，受通货膨胀等因素影响，支撑半导体业绩的另一大来源——汽车行业也表现疲软，而消费电子产品需求反转动力仍体现不足，预计半导体周期性调整时长或超出预期。但半导体作为新一代信息技术的核心和数字经济的基石，对经济发展及国家战略安全等方面的重要性日益凸显，从长期来看，行业仍具有很大的发展潜力。从中国市场来看，逆全球化持续，中国半导体将开启内循环模式，更多通过内生性发展及资源整合提升竞争力，国内半导体厂商扩产也将聚焦于成熟工艺制程。尽管产业发展面临一定外部压力，但是第三代半导体领域已被纳入“十四五”规划，未来政府将进一步引导企业突破核心技术，有力有效解决“卡脖子”问题以保障供应安全，在国家政策的大力支持及国内半导体厂商资本开支维持高位的背景下，叠加庞大的国内市场空间，中国半导体自给能力将逐步增强，在关键环节的技术能力将不断突破。

分立器件作为半导体产业的基本产品门类之一，主要包括二极管、三极管等半导体标准器件，具有应用领域广、用量大等特点，主要应用于消费电子、汽车、工业制造、航空航天、军事等，是半导体产业的基础及核心领域之一。受益于汽车电子、工业电子高速增长，据芯谋研究数据，2022 年全球功率分立器件市场规模为 317 亿美元，同比增速达 19.17%，其中中国市场占比为 42.4%，是全球最大的功率分立器件市场且市场占比提高 0.8 个百分点。从市场竞争情况来看，全球前十大功率半导体厂商均为海外企业，欧美日厂商凭借着原有技术开发优势、完善的制造生产与品质

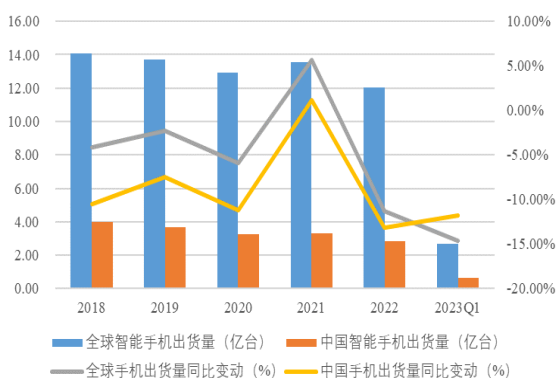
管理能力，并利用品牌优势搭建完善的销售渠道，长期占据功率分立器件市场的 70%。台湾厂商因以代工起家，在技术和营销手段不及欧美日大厂，市场占有率仅约 10%。我国半导体分立器件行业起步较晚，近年来在国家政策的引导下，通过自主创新稳步发展，二极管等中低端器件已大部分实现国产化，而 MOSFET、IGBT 及其他中高端产品的国产化程度较低，其中英飞凌及安森美占据我国 MOSFET 市场近一半的份额，IGBT 市场被境外企业所垄断，未来进口替代空间大。

**中诚信国际认为，ODM 行业集中度高，2022 年以来受手机等终端消费电子市场需求萎缩影响，ODM 行业整体经营承压，但终端品牌厂商委外加工份额保持增长。**

## ODM

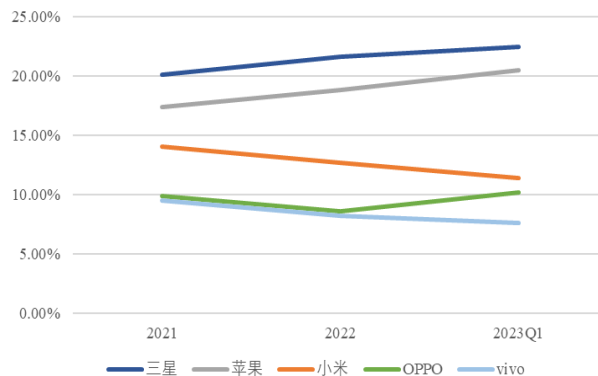
ODM（Original Design Manufacturer）<sup>1</sup>行业需求主要来源于下游电子产品和通信设备市场，在电子产品市场规模庞大且技术更迭速度快的背景下，全球电子通讯产品行业垂直化整合和水平分工双重趋势明显，品牌商逐渐把设计、营销和品牌管理作为其核心竞争力，而制造部分则倾向于外包，同时，品牌商为优化成本，集中资源开发高端产品，中低端 ODM 产品订单释放量增加。2022 年以来，受全球经济发展情况影响，消费者的消费信心不足，智能手机市场需求低迷，用户换机周期延长，根据 IDC 统计，2022 年全球智能手机出货量同比下滑约 11%至 12.1 亿台，创十年来新低；中国智能手机市场出货量约 2.86 亿台，同比下降 13.2%，创有史以来最大降幅，智能手机市场在 2023 年上半年结束前仍面临较大压力。同时，2022 年全球笔电、平板市场出货量分别同比下降 23%（TrendForce）和 5%（Canalys），受此影响，ODM 厂商经营业绩承压，但 2022 年全球 ODM/IDH 智能手机出货量同比减少 5%，由于手机品牌厂商加大委外代工份额，ODM/IDH 智能手机出货量降幅较手机出货量降幅低。此外，2022 年仅全球服务器市场收入同比增长 17%至 1,117 亿美金（Counterpoint），主要受益于 5G、汽车、云游戏和高性能计算发展驱动。

图 1：智能手机市场出货量变化情况



资料来源：公开数据，中诚信国际整理

图 2：全球主要智能手机品牌市场份额变化情况



资料来源：公开数据，中诚信国际整理

从行业集中度来看，近年来 ODM 行业马太效应日益凸显，龙旗、华勤、闻泰依旧保持领先地位，共占据 76% 的市场份额，行业集中度同比提升 6 个百分点。

<sup>1</sup> ODM 即原始设计制造商，指为客户提供从产品或部件研发设计和产品的组装制造等服务的代工企业。代工企业除了承担产品的制造环节外，也进行产品设计和深度加工组装等活动，但 ODM 产品的品牌仍为委托方所有或控制。



表 1：2022 年全球手机 ODM/IDH 企业出货量市场份额情况

排名	企业名称	市场份额	同比变动
1	华勤	28%	-3%
2	龙旗	28%	7%
3	闻泰	19%	1%
4	天珑移动	9%	-1%
5	中诺	5%	-1%
6	其他	11%	-5%

资料来源：Counterpoint，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司多元化的产业链布局有助于分散风险，跟踪期内，凭借在汽车和工业领域突出的产品和技术优势，安世集团在功率分立器件的行业排名提升至全球第五；公司保持在全球产品集成领域领先的市场份额，并持续优化产品结构，但在消费电子需求下滑冲击下，产品集成和光学模组业务经营承压，此外，产线投建进度及新增产能消化情况亦有待关注。

公司业务涵盖半导体、产品集成和光学模组，半导体业务布局可分散过于集中在产品集成这一充分竞争领域的经营风险，且有助于产业协同；跟踪期内，产品集成业务中非手机类业务占比小幅提升，但客户集中度高，对下游议价能力较弱，半导体业务客户粘性更大。

随着公司陆续收购安世集团和广州得尔塔，现已成为集研发设计和生产制造于一体的半导体、产品集成和光学模组企业，产业链布局更加多元化，且在半导体和产品集成领域均已形成丰富的产品种类，可分散单一市场波动对公司经营业绩的影响。同时，公司正努力加大三大业务在技术研发、客户资源及业务等方面的协同效果。

表 2：截至 2022 年末公司主要子公司情况（亿元）

运营主体	简称	持股比例	所处业务板块	2022 年末		2022 年净利润
				总资产	净资产	
Nexperia Holding B.V.	安世集团	100.00%	半导体	223.02	119.26	37.49
闻泰通讯股份有限公司	闻泰通讯	100.00%	产品集成	82.55	12.29	-1.73
广州得尔塔影像技术有限公司	广州得尔塔	70.00%	光学模组	20.29	13.39	-0.86

注：除闻泰通讯外，公司从事产品集成业务的经营主体还有子公司香港闻泰、昆明闻泰和无锡闻泰。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分业务板块来看，安世集团采用 IDM 垂直整合制造模式，业务覆盖半导体产品设计、制造、封装测试的全部环节，产品线主要分为晶体管（包括保护类器件 ESD/TVS 等）、MOSFET 功率管、模拟与逻辑 IC 三大类，拥有近 1.6 万种产品料号。从应用领域来看，2022 年安世集团来源于汽车、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%，汽车和计算机设备领域的收入贡献分别提升 4.6 个百分点和 3.2 个百分点，移动及穿戴设备收入占比因消费类需求疲弱影响同比下降 8.7 个百分点。从市场区域看，2022 年大中华区收入保持增长且占安世集团收入的比重保持在 40% 以上，但 2022 年海外区域市场的收入增速更快。

公司产品集成业务采用 ODM 模式，以手机 ODM 为主逐步向多元化产品品类拓展，目前业务涉及手机、平板、笔电、AIoT（人工智能物联网）、服务器、汽车电子等众多领域，2022 年将车载事业部升级为独立的 BG，未来将围绕车内触控屏、ADAS 及车联网系统中的智能车载终端三大

产品线方向逐步拓展业务，跟踪期内车载终端产品首次出货量产，同时，公司服务器和笔电在客户拓展及新产品序列研发方面取得一定突破，并在昆明工厂增加笔电产能，上述产品有望在 2023 年上量，此外，公司通过投建黄石智能制造产业园增加部件生产能力，可为客户提供塑料和金属中框、前壳、后盖、五金件等部件，综合影响下，2022 年非手机业务收入占比小幅提升。此外，珠海得尔塔专注于研发和生产应用于手机、汽车电子、笔电等领域的摄像头模组，目前产品以手机摄像头为主，跟踪期内业务规模有所扩大但仍较小。

**表 3：近年来安世集团各区域收入分布情况（亿元）**

区域名称	2020	2021	2022
大中华区	51.00	65.55	71.57
北美地区	8.15	11.29	16.98
欧洲、中东、非洲地区	21.12	35.86	41.66
其他地区	18.65	25.33	29.81
<b>合计</b>	<b>98.92</b>	<b>138.03</b>	<b>160.01</b>

注：大中华区包括中国大陆、港澳、台湾等。

资料来源：公司提供

从产业链上游来看，公司产品集成和半导体业务在产品生产过程中均需大量不同的原材料，因此供应商集中度较低，2022 年产品集成和半导体业务前五大供应商采购额占比分别为 36.55%和 18.48%。具体来看，产品集成业务采购的核心原材料包括屏类（液晶模组及触摸屏等）、内存类、摄像头、芯片类及壳体类等，约占该板块总采购额的 50%以上。从采购区域来看，海外采购占比约 20~30%，以核心芯片为主，与供应商合作关系保持稳定但公司议价能力有限。安世集团的上游是硅片、金属、封装材料、化学品及气体等原材料的生产及供应商，以及部分提供外包服务的晶圆制造、封装、测试厂商。对于硅片等全球少数供应商供应的重要原材料，安世集团通过与供应商长期合作的方式，以获得较为稳定的产品价格以及优先供货的权利，2022 年 12 月，公司与关联方鼎泰匠芯<sup>2</sup>签署期限为 4 年的《合作框架协议》，将在 12 英寸功率器件和功率 IC 晶圆的开发和制造领域向鼎泰匠芯采购代工晶圆，合同总金额预计达 68 亿元，后续双方合作进展有待关注。原材料价格方面，2022 年以来芯片、屏类等多数原材料价格有所下行。

从产业链下游来看，公司产品集成业务板块主要面向行业知名手机品牌厂商和消费电子厂商，2022 年公司该板块前五大客户销售额为 316.45 亿元，占产品集成业务销售额的比重为 79.96%，客户集中度高且同比小幅提升，叠加行业竞争日趋激烈，公司对下游议价能力较弱。目前公司光学模组业务仍对特定大客户存在订单依赖，因此，该板块对下游客户的议价能力亦偏弱。安世集团主要客户包括中游制造商和下游电子品牌客户，已与全球重点的新能源汽车、电网电力、通讯与数据产品等领域企业均建立深度合作关系，并获得大部分主流品牌认可。2022 年安世集团前五大客户销售额占比为 55.52%，集中度适中，以分销商为主，但未来公司将持续加大与终端客户的直接合作的比例，由于安世集团主要产品为半导体产品中重要的功能元器件，下游客户一般会对供应商进行严格认证，部分需历经两至三年或更长的时间，因此，客户粘性大。

**跟踪期内，公司功率分立器件的市场排名提升至全球第五，并将持续受益于丰富的产品组合、全球化生产基地和渠道布局、相对领先的技术实力及长期增长的汽车电子和工控需求；产品集成业**

<sup>2</sup> 系控股股东闻天下投资的 12 寸车规级晶圆项目的运营主体。

**务保持全球前三的市场地位，但消费电子需求疲弱使其产品产销量及产能利用率下降。**

半导体行业技术壁垒很高，属于技术和资本密集型产业，尤其是车规级半导体产品的高质量和高可靠性要求更严格。凭借 60 余年的半导体专业经验、垂直整合制造及全球化业务布局优势，安世集团已成为全球领先的分立与功率芯片 IDM 厂商，车规级产品线丰富且半导体制造能力强，根据芯谋研究数据，2022 年安世集团跻身全球第五大功率分立器件半导体公司，排名较 2021 年上升一位，并稳居国内功率分立器件半导体公司第一，细分领域来看，安世集团小信号二极管和晶体管出货量全球第一、逻辑芯片全球第二、ESD 保护器件全球第一、小信号 MOSFET 全球排名第一、车规级 PowerMOS 全球排名第二，在汽车和工业领域的产品和技术优势突出。产能布局方面，安世集团在德国汉堡、英国曼彻斯特和纽波特（Newport）分别拥有一座前端晶圆加工工厂<sup>3</sup>；安世在荷兰拥有 ITEC 研发中心用于后端封测设备的研发；在中国广东、马来西亚、菲律宾分别拥有一座后端封测工厂，其中，广东封测工厂正在推进年产量 78 亿粒的扩产项目。此外，2023 年初控股股东闻天下投资的鼎泰匠芯 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。跟踪期内，安世集团的业务模式未发生变化，2022 年以来结合汽车电子市场需求快速增长及行业局势变化，安世集团继续推进双极性晶体管和二极管、逻辑器件和 MOSFET 扩产带动产品总产能同比增长 13.23%，自有产量亦随之增长，由于消费电子需求下滑，叠加公司产品结构变化，逻辑、模拟、功率 Mos 等高毛利产品占比提升，整体销售量同比下降 10.75%，但得益于产品销售均价的提升，2022 年公司半导体业务收入同比增长 15.93% 至 160.01 亿元，净利润同比增长 42.46% 至 37.49 亿元。2023 年一季度，消费类需求尚未反弹，汽车电子需求增长放缓，但基于公司合作客户更强的抗风险能力，全球化渠道布局以及长期合作建立的稳固合作关系，半导体业务小幅增长。

**表 4：近年来安世集团主要产品生产销售情况（十亿件、%）**

年份	产能	自有产量	销售量	产销率
2020	97.7	84.2	89.0	105.70%
2021	100.8	95.9	114.0	118.89%
2022	114.1	107.2	101.8	94.96%

注：公司有部分产品为外协生产，故部分年份的产品产销率超过 100%。

资料来源：公司提供

产品集成业务方面，ODM 行业市场激烈且行业集中度高，公司在产品设计、成本控制方面具有优势，为全球排名前三的智能手机 ODM/IDH 厂商，拥有中国领先的移动终端和智能硬件产业生态平台。公司产品集成业务在嘉兴、无锡、印度、印尼、昆明、黄石共拥有六个生产基地，2022 年昆明、嘉兴、黄石基地扩产顺利，笔电、汽车电子、服务器等新业务和设备配件的生产能力得到提升，截至 2022 年末，公司手机及其他移动终端产能合计增至 7,421 万台/年，但由于 2022 年全球手机和平板等消费电子产品需求下降明显，对公司订单承接量产生一定影响，导致产品集成业务自有产能利用率、产品产销量均同比下降，叠加公司保持对新产品及新技术较大的投入力

<sup>3</sup> 2021 年安世集团收购 NWF 后获得新港晶圆厂，英国《国家安全和投资法》生效后，英国商业、能源和工业战略部大臣根据新的《国家安全和投资法》行使了法定权力追溯审查公司全资子公司安世集团对 NWF 的收购。2022 年 11 月 17 日，安世集团接到英国商业、能源和工业战略部正式通知，要求安世集团在一定的时间内按相应流程至少剥离 NWF 86% 的股权。针对上述事项，Nexperia Holding B.V. 已向法院提出了司法审查要求，在法院就司法审查作出一审判决之前公司没有义务处置其持有的 Newport 股权。经公司评估，NWF 的收购金额、收入及净利润占公司相应指标的比例均小于 1%，其目前的产能贡献对公司生产经营亦不构成重大影响。

度、计提资产减值损失增加较多，该板块全年净亏损 15.69 亿元。价格方面，由于主要合作品牌厂商发力中高端手机机型，公司平均销售价格（ASP）同比增长。此外，公司仍有多个扩产项目尚在建设期，其中，闻泰昆明智能制造产业园项目（二期）规划年产 600 万台笔记本电脑，黄石智能制造产业园项目（二期）规划建设年产笔记本电脑 200 万台和手机 1,800 万台，无锡智能制造产业园项目的手机及其他移动终端 ODM 计划产能为 2,500 万台/年，上述项目达产将进一步推升自有产能规模，但目前自有产能利用率不高，下游客户需求亦存在波动，需关注新增产能消化情况。

表 5：近年来公司产品集成业务主要产品产、销量情况（万台）

年度	自有产能	自有产量	外协产量	总产量	销量
2020	6,210.0	4,602.7	7,997.3	12,600.0	12,000.0
2021	6,900.0	4,492.2	6,229.6	10,721.8	10,211.2
2022	7,421.0	3,994.3	6,510.3	10,504.6	10,157.2

注：公司总产量与总销量有所差异，主要系公司与部分客户的合作模式为按出货量收取移动终端产品软件服务费且上述模式涉及的移动终端产品出货量较大，上述模式中移动终端产品不涉及工厂生产制造环节，因此未计入产量。

资料来源：公司提供

光学模组方面，公司以控股子公司珠海得尔塔科技有限公司为承载平台，其拥有先进的封测技术能力、部分封测设备研制能力以及为国际一流手机品牌大客户供货的能力，但目前市场份额较小。广州得尔塔（为珠海得尔塔的子公司）于 2021 年 11 月正式启动向境外特定客户双摄产品的供货，跟踪期内，广州得尔塔处于常态化供货状态，并继续推进落实特定客户新型号的验证工作，同时，珠海得尔塔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、笔电等领域的应用并加快推进新项目。但由于旧机型订单需求逐步减弱且新项目分配延后，2022 年整体订单承接量不及预期，叠加计提资产减值损失增加影响，公司光学模组业务净亏损 3.35 亿元。

研发方面，公司三大业务板块产品更新换代较快，为加速推动技术进步与迭代，公司研发投入保持增长，并充分利用三大业务之间的技术协同创新能力，2022 年~2023 年 3 月期间，公司共获得授权专利 891 件，专利授权量明显提升。目前安世集团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，并持续推进封装创新，不断用最新的晶圆制造技术和封装技术对产品进行迭代升级，同时，加大在 IGBT、GaN FET 和 SiC 整流器等高阶产品的研发投入，2022 年公司半导体业务研发投入同比增长 42.29%至 11.91 亿元。产品集成方面，公司围绕新客户和新产品订单的前期研发投入仍保持增长，2022 年同比增长 16.97%至 32.54 亿元，为后续业务增长做铺垫。

表 6：近年来公司研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入（亿元）	28.01	37.00	45.65
占营业收入比重（%）	5.42	7.02	7.86
研发投入资本化金额（亿元）	5.80	10.11	11.71

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**在建项目投资规模较大且投资期限较为集中，需关注资本支出压力和后续产能消化情况。**

项目建设方面，公司主要在建项目总投资 173.89 亿元，截至 2022 年末已投资 39.22 亿元。其中，

上述项目使用可转换公司债券、定增方式筹集资金 83.67 亿元，其余资金缺口需公司自筹，面临一定资本支出压力。此外，与产品集成业务有关的在建项目在未来一年内集中释放的产能规模较大，中诚信国际将对后续项目建设进度及投产后产能消化情况保持关注。

表 7：截至 2022 年末公司在建项目情况表（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟使用募集资金	募集资金累计投入金额	资金来源
闻泰无锡智能制造产业园项目	44.67	6.14	21.67	6.14	自有资金、可转债募集资金
闻泰昆明智能制造产业园项目（二期）	37.15	13.80	32.00	12.59	自有资金、可转债募集资金
安世中国先进封测平台及工艺升级项目	18.08	7.62	16.00	7.62	自有资金、定增资金
闻泰印度智能制造产业园项目	15.75	3.56	3.00	1.00	自有资金、可转债募集资金
移动智能终端及配件研发中心建设项目	3.52	1.38	3.00	1.38	自有资金、可转债募集资金
闻泰黄石智能制造产业园项目（二期）	18.90	1.63	8.00	--	自有资金、可转债募集资金
珠海得尔塔产业园项目	35.82	5.09	--	--	自有资金、银行贷款
<b>合计</b>	<b>173.89</b>	<b>39.22</b>	<b>83.67</b>	<b>28.73</b>	--

注：1、珠海得尔塔产业园项目后续投产计划会根据公司规划及下游客户需求统筹安排，视业务进度情况逐步投入；2、安世中国先进封测平台及工艺升级项目投产期延期一年。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司产品集成和光学模组业务盈利承压，但半导体业务保持良好发展态势且对收入和利润的贡献能力加大。资本开支投入加大但债务增速放缓，杠杆水平小幅下降，主要偿债指标有所弱化。

*跟踪期内，半导体业务快速发展对公司收入和经营性业务利润贡献明显，盈利指标小幅优化，但因产品集成业务产生的资产减值损失大幅增加且对利润侵蚀明显，费用控制能力亦有待提升。*

2022 年公司营业总收入和营业毛利率均有所增长，其中，产品集成业务对收入贡献最大，产品平均售价提升带动该业务收入增长，但市场需求下滑及行业竞争激烈导致毛利率偏低且略有下降，未来盈利改善情况待观察；受益于国内外汽车市场的发展机遇，安世集团优化产品结构，逻辑、功率 Mos 等高毛利产品占比提升以及部分产品涨价，收入和毛利率保持增长；光学模组业务恢复向特定客户供货后，收入规模同比大幅增长，但在手订单主要应用于旧机型，毛利率相对偏低。2023 年一季度，公司营业总收入同比下降 2.54% 主要来自产品集成和光学模组业务，营业毛利率同比基本持平。

跟踪期内，公司研发费用和管理费用合计占期间费用的比重接近 80%，期间费用率持续上升，费用控制力有待增强。经营性业务利润是公司利润总额最重要的来源，2022 年半导体业务利润大幅增长，对经营性业务利润贡献度很高，以政府补助为主的其他收益增长亦对利润有所贡献。此外，公司对经营亏损的闻泰通讯计提商誉减值损失 6.06 亿元，对机器设备计提减值 1.46 亿元，以及产品集成业务计提的存货跌价损失增加，资产减值损失对公司利润侵蚀加大。剔除非经常性损益影响后，公司 EBITDA 利润率和总资产收益率小幅增长，盈利能力有所提升。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
产品集成	416.67	11.85	386.85	8.71	395.11	8.60	102.89	9.42

半导体	98.92	25.62	138.03	37.17	160.01	42.66	37.97	41.67
其他	1.48	88.91	2.41	22.82	25.67	12.48	3.41	10.54
<b>合计</b>	<b>517.07</b>	<b>14.70</b>	<b>527.29</b>	<b>16.17</b>	<b>580.79</b>	<b>18.16</b>	<b>144.27</b>	<b>17.94</b>

注：2021 年以来其他业务收入中包括光学模组收入。

资料来源：公司提供

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	51.77	58.57	71.93	17.96
期间费用率（%）	10.01	11.11	12.39	12.45
经营性业务利润	24.82	29.43	36.51	--
其他收益	1.76	3.88	4.36	0.66
投资收益	2.17	0.67	0.61	0.03
资产减值损失	1.65	1.32	11.10	0.36
利润总额	26.52	29.72	21.07	7.72
EBITDA 利润率（%）	9.27	10.28	11.65	--
总资产收益率（%）	5.04	5.22	5.43	--

注：资产减值损失金额以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022 年末，公司业务规模扩大及持续的资本投入带动资产规模增长，杠杆水平小幅下降，存货规模增长较快及商誉减值风险值得关注。**

由于业务规模扩大及产线持续投建，2022 年末公司总资产增长，资产以非流动资产为主。其中，随着封测平台及工艺升级和生产线改造、昆明闻泰智能产业园等项目持续投资建设及部分转固，在建工程及固定资产合计数保持较快增长；因收购安世集团和闻泰通讯，公司账面形成大额商誉，2022 年公司已对闻泰通讯计提商誉减值准备，目前安世集团经营业绩较好，但半导体行业周期性特征明显，未来安世集团的经营业绩及商誉减值风险仍需持续关注。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，由于扩产投入消耗资金、库存大幅增加导致经营性业务占款增长，跟踪期内，货币资金持续下降。2022 年以来产品集成业务需求低迷，同时公司为新业务订单进行备货，库存压力加大，存货周转效率有所放缓，应收账款周转率小幅波动，应收账款主要来自产品集成业务，账龄较短，以半年以内为主。

公司负债包括有息负债和以应付账款为主的经营性负债，债务主要由长期债务构成，与项目资金需求较为匹配，包括可转换公司债券和长期借款，2022 年末由于安世集团逐步归还并购贷款，长期借款有所下降，但珠海得尔塔存在建设资金需求带动 2023 年 3 月末长期借款增加，跟踪期内“闻泰转债”仅少量转股。由于应收票据贴现同比增长 41.56 亿元至 69.09 亿元，短期借款同比大幅增加。此外，2022 年末应付账款随应付货款增加而上升。权益结构方面，由于经营积累带动未分配利润增长，叠加股权激励行权及可转债少量转股导致资本公积增加，所有者权益规模呈上升趋势，财务杠杆水平小幅下降。

表 10：近年来公司资产质量和资本结构相关指标（亿元）

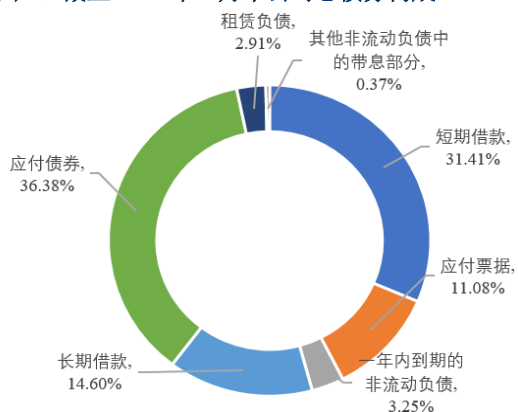
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	57.51	105.05	88.28	84.68
应收账款	64.17	92.98	82.70	83.98
应收账款周转率（X）	5.06	6.71	6.61	6.92*
存货周转率（X）	7.47	7.11	5.79	5.14*

存货	61.34	62.99	101.32	83.07
固定资产	48.46	81.38	105.24	109.24
在建工程	6.96	23.14	40.22	39.38
商誉	226.97	226.97	221.88	221.88
总资产	603.37	725.76	766.90	741.15
总负债	312.63	380.60	400.76	371.23
总债务	154.90	204.52	214.85	209.54
短期债务占比（%）	45.37	40.88	49.76	45.90
所有者权益合计	290.75	345.16	366.14	369.92
资产负债率（%）	51.81	52.44	52.26	50.09
总资本化比率（%）	34.76	37.21	36.98	36.16

注：带\*数据经过年化处理

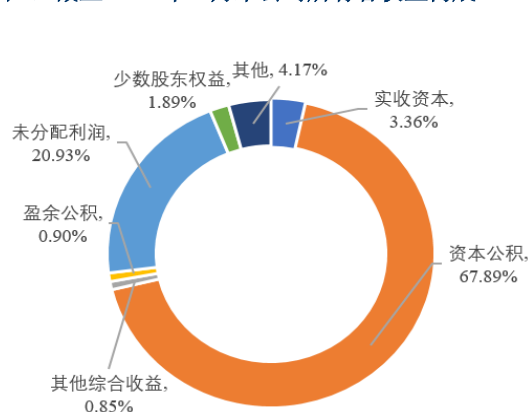
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022 年公司经营获现水平有所下降，产线投建力度加大导致投资活动现金净流出增加，整体偿债指标有所弱化。**

2022 年，公司产品集成业务库存增加导致营运资金占用增加，经营活动净现金流有所下降，2023 年一季度随着部分 2022 年第三和第四季度对客户出货达到收款时点，且当期原材料采购等付现规模减少，经营获现能力有所改善。近年公司持续的资本开支需求导致投资活动现金流缺口较大，随着定增及可转换公司债券募投项目投建力度加大，2022 年投资活动现金净流出增加。由于大部分在建项目建设资金已在前期落实，2022 年筹资活动现金净流入规模明显下降。

偿债能力方面，EBITDA 和经营活动净现金流仍可有效覆盖利息支出，2022 年公司总债务保持增长但增速放缓，加之经营获现水平下降，相关偿债指标小幅弱化，非受限货币资金对短期债务覆盖能力亦有所下降，但由于短期借款中大部分体现为应收票据贴现的账务处理，2023 年一季度，随着应收票据贴现金额的减少，短期偿债指标表现有所好转。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	66.14	17.49	16.64	17.47
投资活动净现金流	-32.14	-59.45	-71.49	-11.95
筹资活动净现金流	-20.01	79.10	20.08	-12.70

经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.36	0.02	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	10.54	3.06	2.16	--
总债务/EBITDA（X）	3.23	3.77	3.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.63	9.50	8.79	--
FFO/总债务（X）	0.28	0.22	0.23	--
非受限货币资金/短期债务（X）	0.61	1.10	0.67	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产金额合计 23.72 亿元，主要包括受限货币资金和因抵押借款受限的固定资产、无形资产和在建工程，占总资产比重为 3.09%。

截至 2022 年末，公司不存在对外担保情况（除对子公司的担保之外），无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2023 年 4 月 17 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 预测与假设<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，在汽车电子增长放缓和工业需求稳步增长作用下，公司半导体收入保持增长但增速下降；产品集成业务因新客户订单量和新产品出货增加，预计收入增幅同比有所上升。

——预计 2023 年公司资本开支规模有所下降。

——预计 2023 年公司经营获现水平有所提升。

### 预测

表 12：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	37.21	36.98	34~36
总债务/EBITDA（X）	3.77	3.18	2.8~3.1

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，闻泰科技流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。**

公司合并口径现金及等价物储备尚可，且预计 2023 年经营活动净现金流保持净流入，未来融资能力方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额度 360.01 亿元，其中尚未使用额度为 253.41 亿元。此外，公司为上市公司，资本市场融资渠道畅通，可在需要时为自身业务发展寻求资金支持。

<sup>4</sup>中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



公司资金流出主要用于债务还本付息、产线投资和研发支出，根据公司规划，大部分在建项目将于 2023 年底完工，预计未来一年资本开支规模同比下降，同时，公司宣告 2022 年度不进行利润分配，故 2023 年预计不发生分红的现金流出，此外，2023 年公司实际需偿还的短期债务（不含应付票据）同比基本持平。总体来看，公司流动性一般，但可通过内部流动性及良好的外部融资能力实现到期债务续接及利息偿还，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	类型	1 年以内	1~3 年	3 年以上
短期借款	短期流贷/应收票据贴现	66.06	--	--
一年内到期的非流动负债	一年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债和长期应付款	6.83	--	--
应付票据	银行/商业承兑汇票	23.30		
长期借款	项目贷款、中长期流动资金贷款	--	28.55	2.16
应付债券	可转换公司债券	--	--	85.98
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>96.19</b>	<b>28.55</b>	<b>88.14</b>

注：1、可转换公司债券以余额列示，上表合计数与中诚信国际统计口径的总债务金额存在差距主要系中长期租赁负债和其他非流动负债中的有息负债未列示在此表；2、加总数与合计数因小数四舍五入原因存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 综合表现水平中等，潜在 ESG 风险一般，实际控制人持股比例较低且股权质押比例较高，跟踪期内子公司因环境问题受到行政处罚。**

环境方面，根据嘉兴市生态环境局于 2022 年 10 月 26 日出具的《行政处罚决定书》（嘉环罚[2022]4 号），闻泰通讯因违反废气排放相关规定，被处以罚款 6.6 万元，后续公司污染物达标排放等环保措施执行情况有待关注。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，根据业务需要公司人员存在一定流动；近三年未发生重大安全事故；同时，公司在投资者责任和产品质量方面也表现较好。

公司治理方面，公司按照《公司法》和《公司章程》的要求规范运作，逐步建立健全公司的法人治理结构，并针对经营发展的需要，建立了较为完善的管理制度体系，组织架构清晰。跟踪期内，2022 年 3 月以来公司管理层人员稳定，目前公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，为实际控制人张学政，其他股东方未在董事会层面委派董事。截至 2023 年 3 月末，实际控制人张学政直接及间接通过闻天下合计持有公司 15.37% 的股权，其合计质押公司 0.90 亿股，占其合计持股比例的 47.21%。此外，公司保持对因收购而形成控制的子公司安世集团和广州得尔塔的相对独立运营地位，通过董事会决议等方式针对战略和重点经营风险事项增强管控，但三大主营业务板块的行业特点及经营方式存在较大差异，且涉及跨国经营，管理难度较大，中诚信国际将持续关注公司对重要子公司的管控情况。

公司战略方面，公司半导体业务将持续优化产品结构，积极开拓光伏、工业、消费和汽车市场，

<sup>5</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

加大研发投入推动技术迭代升级；产品集成业务将推动新客户新项目的落地，管理降本增效；光学模组业务将继续拓展海外特定客户和手机、汽车、笔电、AIoT 等新领域新客户，打开更广阔的多元化发展空间。

## 外部支持

**良好的产业政策环境及政府补助支持持续助力公司主业发展，闻天下投资的晶圆厂可与公司业务形成协同，但来自实际控制人和控股股东的资源支持有限。**

近年来国家大力扶持战略新兴行业，相关政策的出台为半导体行业的发展提供了良好的政策环境及资金支持，同时，公司为产品集成行业的头部企业，能够享受一定研发项目补助。此外，公司股权结构较分散，控股股东闻天下及实际控制人张学政对公司的支持意愿很强，可在公司发展路线、经营管理等方面提供一定指导，同时，闻天下投资的 12 寸晶圆厂可与公司业务形成协同，但来自实际控制人和股东的资源支持有限。

## 同行业比较

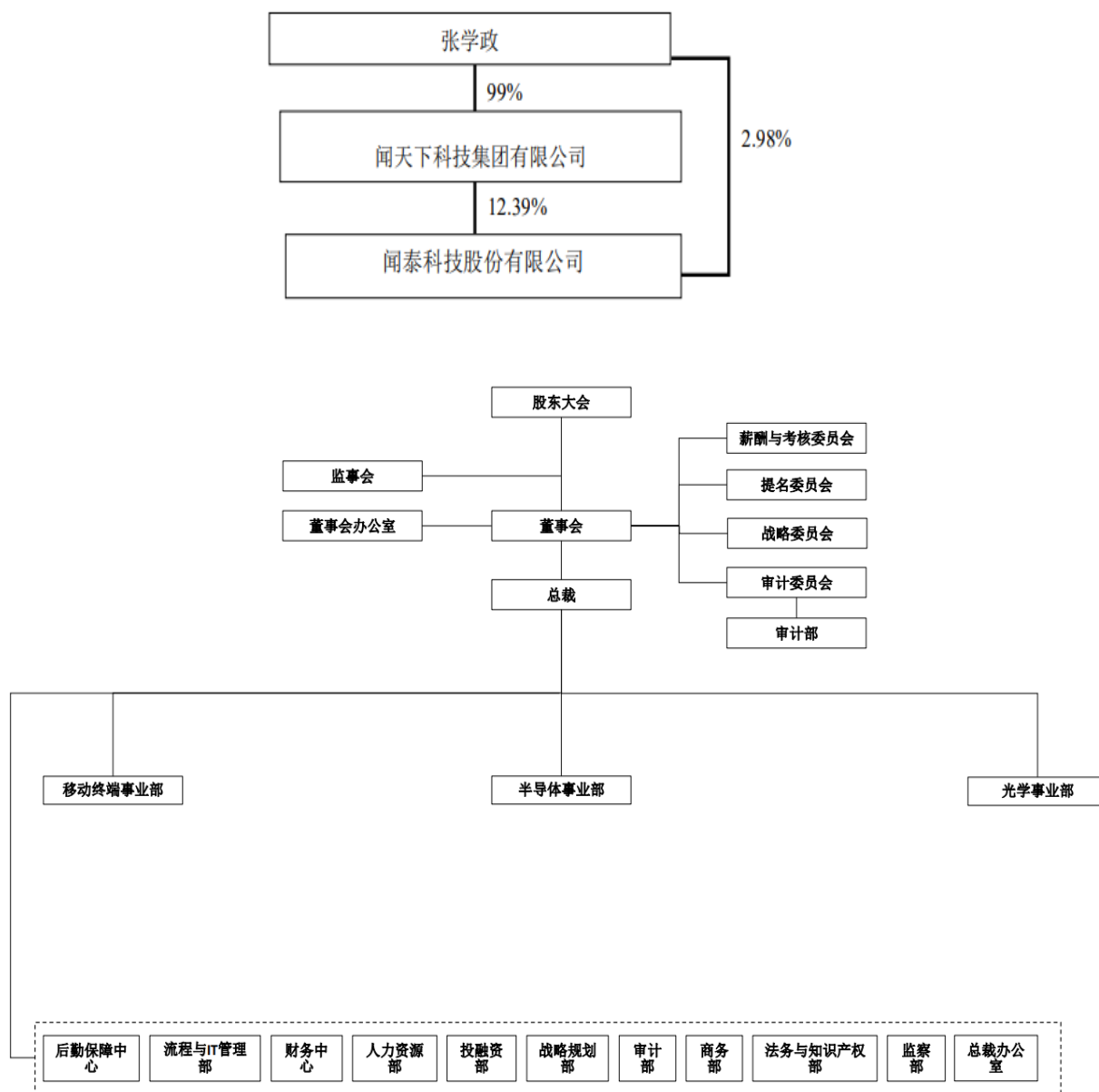
中诚信国际选取了环旭电子股份有限公司（601231.SH）、紫光国芯微电子股份有限公司（002049.SZ）、上海硅产业集团股份有限公司（688126.SH）作为闻泰科技的可比公司，上述公司所处细分领域有所差异，但在业务和财务方面具有一定可比性。

**中诚信国际认为，运营实力方面，闻泰科技同时布局产品集成、半导体和光学模组业务，产业链布局更加多元化，有助于分散风险，且在产品集成和功率半导体领域的市场份额全球相对领先，整体业务规模在可比企业中偏大。财务风险方面，公司盈利表现较好，但经营获现水平波动较大，财务杠杆较可比企业高。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持闻泰科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“闻泰转债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：闻泰科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：闻泰科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	575,133.31	1,050,506.88	882,767.52	846,756.03
应收账款	641,708.54	929,752.05	827,029.76	839,779.96
其他应收款	45,082.35	33,543.11	34,307.07	35,031.95
存货	613,386.72	629,890.59	1,013,216.54	830,745.19
长期投资	45,532.19	78,253.92	93,329.86	90,932.41
固定资产	484,649.92	813,752.82	1,052,352.80	1,092,393.38
在建工程	69,567.89	231,379.85	402,226.33	393,789.05
无形资产	391,813.14	452,749.98	499,139.21	496,979.53
资产总计	6,033,711.83	7,257,588.25	7,668,979.91	7,411,457.40
其他应付款	116,404.80	236,510.19	211,332.60	171,496.12
短期债务	702,839.26	836,016.58	1,069,049.70	961,839.72
长期债务	846,179.45	1,209,137.11	1,079,417.43	1,133,514.39
总债务	1,549,018.71	2,045,153.69	2,148,467.13	2,095,354.10
净债务	1,120,546.52	1,126,334.55	1,431,997.09	1,248,598.07
负债合计	3,126,261.55	3,805,987.25	4,007,587.39	3,712,254.56
所有者权益合计	2,907,450.28	3,451,601.00	3,661,392.52	3,699,202.84
利息支出	62,765.72	57,086.36	76,977.02	--
营业总收入	5,170,662.69	5,272,864.95	5,807,869.84	1,442,719.79
经营性业务利润	248,177.67	294,291.10	365,142.77	--
投资收益	21,724.96	6,715.70	6,064.01	294.70
净利润	245,960.60	251,291.61	136,009.63	44,628.17
EBIT	316,164.43	346,032.77	405,163.44	--
EBITDA	479,067.10	542,086.35	676,586.86	--
经营活动产生的现金流量净额	661,446.33	174,919.86	166,398.40	174,721.99
投资活动产生的现金流量净额	-321,445.32	-594,476.58	-714,861.22	-119,532.08
筹资活动产生的现金流量净额	-200,056.74	791,008.72	200,838.91	-126,993.46
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	14.70	16.17	18.16	17.94
期间费用率(%)	10.01	11.11	12.39	12.45
EBIT 利润率(%)	6.11	6.56	6.98	--
总资产收益率(%)	5.04	5.22	5.43	--
流动比率(X)	1.15	1.28	1.12	1.17
速动比率(X)	0.87	1.02	0.74	0.81
存货周转率(X)	7.47	7.11	5.79	5.14*
应收账款周转率(X)	5.06	6.71	6.61	6.92*
资产负债率(%)	51.81	52.44	52.26	50.09
总资本化比率(%)	34.76	37.21	36.98	36.16
短期债务/总债务(%)	45.37	40.88	49.76	45.90
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.36	0.02	0.01	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.78	0.06	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	10.54	3.06	2.16	--
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.77	3.18	--
EBITDA/短期债务(X)	0.68	0.65	0.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.63	9.50	8.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.04	6.06	5.26	--
FFO/总债务(X)	0.28	0.22	0.23	--

注：带\*数据经过年化处理。

### 附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn