

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（2022）

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

2022年6月16日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0618 号

闻泰科技股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“闻泰转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十六日

评级观点：中诚信国际维持闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“闻泰转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司行业地位较为突出、产业链布局更加多元化及安世集团半导体业务经营业绩大幅增长等方面的优势。同时，中诚信国际关注到实际控制人持股比例较低且股权质押比例上升、产品集成业务盈利恢复及产品多元化拓展情况有待观察、未来投资规模大以及商誉规模较大等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

闻泰科技（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	651.32	598.91	725.76	747.33
所有者权益合计（亿元）	214.22	290.75	345.16	350.49
总负债（亿元）	437.10	308.16	380.60	396.85
总债务（亿元）	220.54	150.44	204.52	214.44
营业总收入（亿元）	415.78	517.07	527.29	148.03
净利润（亿元）	13.79	24.60	25.13	4.91
EBIT（亿元）	20.48	32.78	35.37	9.31
EBITDA（亿元）	26.98	49.07	54.98	--
经营活动净现金流（亿元）	46.20	66.14	17.49	11.44
营业毛利率（%）	10.32	15.21	16.17	17.75
总资产收益率（%）	4.99	5.24	5.34	5.05*
资产负债率（%）	67.11	51.45	52.44	53.10
总资本化比率（%）	50.73	34.10	37.21	37.96
总债务/EBITDA（X）	8.17	3.07	3.72	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.70	7.82	9.63	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、标*指标经年化处理。

正 面

■ **行业地位较为突出。**经过多年发展，公司移动终端产品集成领域已形成较强的规模优势。2021 年安世集团跻身全球第六大功率半导体公司，排名较 2020 年上升三位，并稳居国内功率半导体公司第一。

■ **产业链布局更加多元化。**2021 年公司完成收购广州得尔塔影像技术有限公司（以下简称“广州得尔塔”）100% 股权以及江西晶润光学有限公司拥有的相关设备，新增光学模组业务，并实现对特定客户的双摄产品供货，公司产业链进一步得到延伸。

■ **安世集团半导体业务经营业绩大幅增长。**2021 年以来随着全球汽车半导体紧缺持续，汽车电子及 5G 通讯等下游需求旺盛，安世集团主要产品价格和销量提升带动经营业绩明显增长，2021 年及 2022 年一季度，安世集团业务净利润分别为 26.32 亿元和 8.54 亿元，同比增长 166.31% 和 41.18%。

关 注

■ **实际控制人持股比例较低且股权质押比例上升。**截至 2022 年

本期跟踪债券情况

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 ⁺	AA ⁺	2021/7/23	86 亿元	85.99 亿元	2021/7/28~2027/7/27	回售、赎回

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

3 月末，公司实际控制人张学政通过直接及间接方式合计持有公司 15.32% 股权，持股比例较低且股权质押比例同比有所上升。此外，“闻泰转债”发行规模较大，若转股后将进一步降低实际控制人持股比例。

■ **产品集成业务盈利恢复及产品多元化拓展情况有待观察。**手机 ODM 行业竞争激烈且 ODM 厂商对下游客户议价能力较弱，2021 年公司产品集成业务下游客户订单下滑，叠加主要原材料供应紧缺及涨价使得成本控制压力上升，以及非手机业务前期拓展发生的研发投入较大等影响，当期收入和盈利均有所下滑。同时，由于公司加大原材料战略备货及产品集成业务结算周期变化，2021 年公司经营活动净现金流同比下滑明显，需持续关注后续该板块盈利恢复情况及产品多元化拓展效果。

■ **未来投资规模大。**受公司业务规模扩张及对外股权收购影响，2021 年以来资本支出保持较大规模，投资活动现金流持续呈净流出状态。公司未来投资规模较大，部分资金需自筹，或将进一步推高债务规模。

■ **商誉规模仍较大。**公司因收购安世集团产生较大规模的商誉，2022 年 3 月末商誉规模达 226.97 亿元；若未来市场环境发生不利变化，安世集团业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

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。

■ **可能触发评级上调因素。**公司半导体、产品集成和光学模组业务板块协同作用显著，市场份额持续增长，各业务板块收入和利润均大幅提升；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；安世集团经营业绩未达预期，计提大额商誉减值损失；债务规模快速上升，偿债指标大幅弱化。

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，2022年1月19日，“闻泰转债”转股价格上调为96.69元/股。截至2022年3月末，“闻泰转债”累计转股数量为14,937股；债券余额为85.99亿元，占可转债发行总额的99.98%。

根据“闻泰转债”募集资金使用计划，其中，31.67亿元拟用于闻泰无锡智能制造产业园项目，22.00亿元拟用于闻泰昆明智能制造产业园项目（二期），11.00亿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，18.00亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。截至2021年末，公司已累计投入可转债募集资金23.40亿元；累计募集资金利息收入扣减手续费净额0.61亿元，募集资金专户余额为53.88亿元，尚未使用的募集资金余额为62.27亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍

有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽

松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年ODM/IDH厂商出货量受益于主要下游电子产品需求上升而保持增长，但手机ODM/IDH市场竞争激烈，国际局势及疫情的不确定发展对2022年消费电子市场的影响较大

ODM (Original Design Manufacturer)，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。ODM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。根据市场调研机构Counterpoint Research数据，尽管新冠疫情限制继续扰乱全球供应链，组件短缺及芯片涨价等因素不断为企业经营增加挑战，但2021年全球智能手机市场出货量仍实现同比4.5%的增长反弹，小米、联想/摩托罗拉和传音ODM/IDH订单释放增加，推动全球智能手机ODM/IDH总出货量同比增长6.4%至5.11亿部，ODM/IDH公司智能手机出货量份额从2020年的36%上升至2021年的37%。从行业竞争来看，近年来ODM行业马太效应日益凸显，行业集中度处于较高水平，其中，闻泰、华勤、龙旗继续占据市场主导地位，但2021年Top3 ODM/IDH厂商手机制造集中度同比小幅下降至70%。

表 1：2021 年全球手机 ODM/IDH 企业出货量市场份额情况

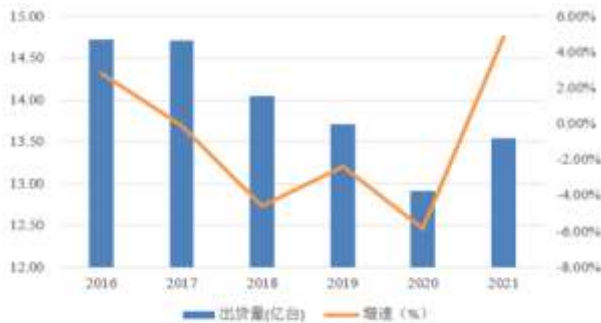
排名	企业名称	市场份额	同比变动
1	华勤	31%	-1%
2	龙旗	21%	10%
3	闻泰	18%	-17%
4	天珑移动	8%	36%
5	中诺	6%	34%
6	其他	16%	40%

资料来源：Counterpoint，中诚信国际整理

从下游应用市场情况来看，以智能终端（包含智能手机、平板电脑等）、消费电子等为代表的电子产品在ODM/IDH订单中占比较高，具体来看，2021年随着疫情的缓解和5G技术渗透率不断增加，全球智能手机出货量恢复增长。根据IDC统计，2021年全球智能手机出货量同比增长5.7%至13.55亿部。2022年第一季度，由于不利的经济状况和季节性需求低迷，全球智能手机出货量同比下降8.9%，已连续三个季度负增长，全球局势及经济不稳定对消费者信心的打击、疫情防控对物流及生产端的影响、零部件和运输成本的上涨等因素或对手机出货量产生一定影响。笔电方面，根据IDC统计，在远程办公、在线网课以及宅家娱乐等需求持续拉动下，2021年全球PC

出货量约为 3.49 亿台，同比增长 14.8%，是 2012 年以来出货量最大的一年，全球平板电脑出货 1.68 亿台，同比增长 2.9%，但由于美欧市场趋于饱和，自 2021 年四季度起笔记本和平板电脑市场需求有所放缓。2022 年一季度，地缘政治、疫情等因素导致供应链和物流面临挑战，教育和消费需求减弱，全球 PC 出货量同比下滑 5.1%，全球平板出货量同比下降 3.9%。消费电子方面，可穿戴设备的普及或将成为今后消费电子的主要增长动力。根据 IDC 统计，2021 年全球可穿戴设备出货量为 5.336 亿部，同比上升 20.0%，消费者对于健康检测、运动追踪、无线降噪耳机等可穿戴产品的需求持续升温。近年来，受手机类 ODM/IDH 同质化竞争激烈及市场需求波动影响，闻泰、华勤和龙旗等头部 ODM/IDH 厂商借助于其供应链优势以及客户基础，积极扩充除手机 ODM/IDH 外的其他电子产品市场，如笔电、智能穿戴、IoT 及车联网产品等，产品布局的扩充有望增强上述厂商的业绩稳定性和抗风险能力。

图 1：近年来全球智能手机出货量及增速情况



资料来源：IDC，中诚信国际整理

表 2：近两年全球智能手机厂商出货量及市场份额(百万部、%)

厂商	2021		厂商	2022Q1		出货同比增长率
	出货量	市场份额		出货量	市场份额	
三星	272.0	20.1	三星	73.6	23.4	-1.2
苹果	235.7	17.4	苹果	56.5	18.0	2.2
小米	191.0	14.1	小米	39.9	12.7	-17.8
OPPO	133.5	9.9	OPPO	27.4	8.7	-26.8
vivo	128.3	9.5	vivo	25.3	8.1	-27.7
其他	394.3	29.1	其他	91.4	29.1	-2.7
合计	1354.8	100.0	合计	314.1	100.0	-8.9

注：各项加总与合计数据略有差异，主要系四舍五入所致。

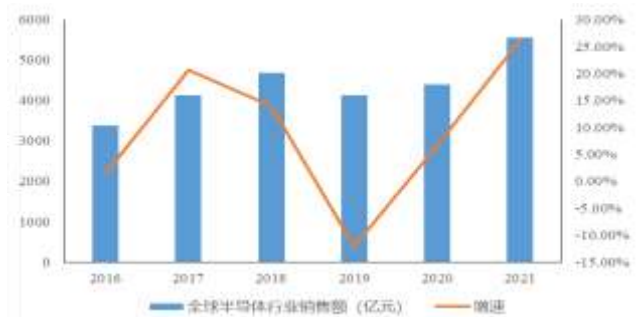
资料来源：IDC，中诚信国际整理

2021 年以来全球半导体市场保持较快增长，在全球

缺芯、厂商囤货以及汽车电子和 5G 等下游需求爆发等因素综合影响下，全球分立器件供需不平衡情况持续存在，主要厂商面临良好的发展机遇，但部分中高端产品的国产化程度较低，国际贸易关系带来的影响需持续关注

半导体是指介于导体与绝缘体之间的物理材料。半导体是许多工业整机设备的核心，广泛应用于计算机、通信、消费电子、汽车、工业/医疗、军事/政府等核心领域。根据全球半导体贸易协会（WSTS）数据，2019 年受国际贸易摩擦及全球经济下行压力较大影响，半导体行业整体处于下滑态势。2020 年，受益于下游市场需求的增加，半导体行业整体规模增至 4,331 亿美元。2021 年缺芯潮持续蔓延引发半导体平均销售价格上涨，带动半导体市场规模保持强劲增长，全球半导体销售额达 5,559 亿美元，同比增长 26.23%，其中，模拟类别半导体、内存及逻辑 IC 同比增速分别为 33.1%、30.9% 和 30.8%。根据美国半导体产业协会（SIA）数据，2022 年第一季度，全球半导体销售额为 1,517 亿美元，同比增长 23%，环比下降 0.5%，仍保持增长但增速小幅放缓。同时，根据 WSTS 预测，2022 年全球半导体销售额同比增长 10.4% 至约 6,135 亿美元。2022 年，智能手机、笔电等大部分领域面临的半导体供应链短缺问题预计将逐步缓解，价格也将随着库存量的增加而趋于稳定，但芯片短缺或将困扰汽车电子等部分行业。

图 2：近年来全球半导体行业市场销售规模及增速情况

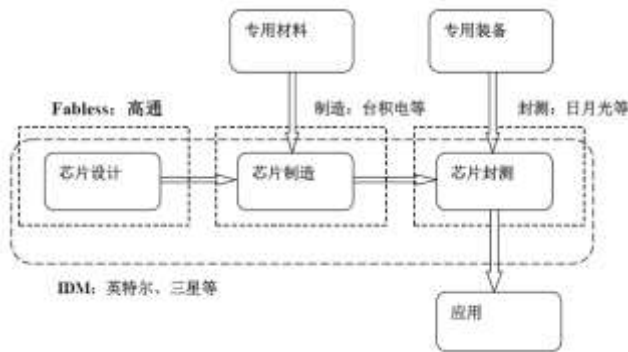


资料来源：WSTS，中诚信国际根据 Wind 数据整理

半导体产业链包含设计、制造和封装测试环节，其中后两个环节支撑着上游半导体材料、设备、软件服务的发展。从业务模式来看，全球半导体产业目前

主要有两种发展模式，一种是传统的集成制造（IDM）模式，企业业务范围涵盖半导体的设计、制造、封装和测试等所有环节；另一种是垂直分工模式（芯片设计 Fabless+、芯片制造 Foundry+ 和芯片封装 Package&Testing 三个主要环节均由独立厂商运营）。

图3：集成电路产业链主要业务模式



资料来源：集成电路产业发展白皮书

半导体产业根据不同的产品分类可分为集成电路（IC）、分立器件、光电子器件和传感器等四个大类，其中集成电路是半导体技术的核心。根据 WSTS 数据，2021 年集成电路、分立器件、光电子器件和传感器、销售规模分别为 5,023 亿美元、323 亿美元、460 亿美元和 209 亿美元，分别同比增长 25.39%、23.28%、4.55% 和 19.43%。分区域来看，根据 SIA 发布数据，中国仍然是全球最大的半导体应用市场，2021 年销售额达 1,925 亿美元，增长率是 27.1%。2021 年美洲市场的半导体销售额增幅最大，为 27.4%，欧洲、亚太地区和日本半导体销售额增幅分别为 27.3%、25.9%、19.8%。

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，其中，消费电子类约占总市场规模的 38%，通信应用约占 22%，汽车电子约占 18%，工业控制约占 15%，计算机约占 6%。从区域市场来看，美洲、欧洲、日本、亚太等区域市场占比分别为 10%、10%、21% 和 59.0%。2021 年汽车电子、5G、消费电子等下游应用持续拉动分立器件需求，但受制于有限的 8 英寸晶圆供给，晶圆制造产能出现紧缺，

叠加地缘政治、政策等不确定因素及厂商囤货现象较为严重，2022 年以来分立器件供需不平衡情况仍持续。

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，市场处于充分竞争状态。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，并利用品牌优势打通销售，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，中美经贸关系对行业发展带来的影响需持续关注。

公司因收购实现控制的子公司业务运营相对独立；实际控制人持股比例较低且股权质押比例有所上升；跟踪期内子公司因环境问题受到行政处罚

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。跟踪期内，职工监事韩迎梅离任，闻延琴成为新任职工监事，2022 年 2 月公司董事会和监事会换届，独立董事王艳辉、董事会秘书周斌、监事刘海兰离任，新任人员分别为商小刚、高雨、周美灵。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，截至 2022 年 3 月末，公司其他股东方未在董事会层面委派董事。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中包括监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，对董事会负责。管理序列上，公司总部下设各职能部门，职责清晰，能够满足公司正常生产经营。

截至 2022 年 3 月末，闻天下科技集团有限公司（以下简称“闻天下”）持有公司 12.35% 股权，为公司控股股东，实际控制人为自然人张学政，张学政直接持有公司 2.97% 股权，并通过闻天下间接持有公司 12.35% 股权，合计持有公司 15.32% 股权。其中，闻

天下质押公司 0.71 亿股，占其持股比例的 46.20%；实际控制人张学政质押公司 0.13 亿股，占其持股比例的 34.86%，股权质押比例较 2021 年 3 月末均有所上升。

重要子公司管控方面，目前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。公司已完成对安世集团的整合，但考虑到公司合并安世集团、广州得尔塔时间较短，又于 2021 年 8 月收购 Newport Wafer Fab（以下简称“NWF”）母公司 NEPTUNE 6 LIMITED（以下简称“NEPTUNE”）全部股东权益，目前公司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及各板块之间业务协同效果。

2021 年以来公司防治污染设施均正常运行，但根据嘉兴市生态环境局于 2021 年 7 月 15 日出具的《行政处罚决定书》（嘉环（南）罚字[2021]76 号），公司全资子公司闻泰通讯股份有限公司因超标向大气排放污染物，被处以 15 万元罚款，后续公司污染物达标排放等环保措施执行情况有待关注。

公司于 2021 年 5 月完成对光学模组相关资产交割，并于 2021 年 11 月恢复对境外特定客户双摄项目供货，但目前光学模组业务尚未实现盈利

2021 年 4 月，公司与珠海格力创业投资有限公司共同出资设立珠海得尔塔科技有限公司（以下简称“珠海得尔塔”），作为指定收购主体，对原属于欧菲光控制的广州得尔塔 100% 股权及江西晶润光学有限公司拥有的与向境外特定客户供应摄像头相关设备（以下简称“标的资产”）进行收购，交易作价合计为 24.2 亿元。2021 年 5 月 10 日，广州得尔塔完成了工商变更，公司控股子公司珠海得尔塔成为广州得尔塔的股东，至此，公司新增光学业务模组业务板块。由于境外特定客户于 2021 年第二季度终止与欧菲光

的采购关系，因而自资产交割以来，公司持续推进光学模组业务的研发和认证工作，2021 年 8 月境外特定客户开始恢复对广州得尔塔双摄项目的审厂，在完成各项准备工作及产品试产验证后，11 月广州得尔塔正式启动向境外特定客户双摄产品的供货，由于恢复生产时间较短，2021 年以来公司光学业务收入规模较小且尚未盈利。2021 年及 2022 年 1~3 月，光学模组业务净亏损 3.35 亿元和 0.39 亿元。目前广州得尔塔积极推动客户新机配套验证，争取进一步提升产能利用率，并尽快实现扭亏为盈，同时，公司也在加快拓展车载等不同应用场景的产品研发，为珠海得尔塔产业园项目¹提前做技术和项目储备，中诚信国际将持续关注后续公司光学业务盈利改善及新产品研发等情况。

此外，2021 年 7 月，安世集团完成对英国 NEPTUNE 公司的全资收购，间接持有 NWF100% 权益。NWF 始建于 1982 年，是英国仅存的最大的半导体晶圆厂，截至 2022 年 3 月末，NWF 的 8 寸晶圆月产能为 3.2 万片，主要从事 0.18~0.7 μ m 工艺制程的半导体芯片制造，主要产品为应用于汽车行业的 MOSFET、IGBT 芯片、CMOS、模拟芯片，还具备化合物半导体（主要是 SiC 和 GaN）的开发能力。通过此次收购，有助于安世集团产品线进一步延伸，增强其在汽车芯片领域的产能优势及市场竞争力。

此外，2021 年以来，公司控股股东闻天下预计总投资 120 亿元在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区投资的 12 英寸功率半导体自动化晶圆制造中心项目已全面开工建设，截至 2022 年 3 月末已经建筑封顶，预计达产后 12 英寸晶圆年产能 36 万片，待项目建设完成后的 2 年内，公司有权择机通过受让项目公司股权方式收购该项目。中诚信国际注意到，控股股东闻天下对公司的持股比例不高，但其盈利主要依赖于闻泰科技，而该项目投资规模大，或将推升控股股东债务规模。

公司产品集成业务由以手机 ODM 为主逐步向多元

年产能 9 亿颗。

¹珠海得尔塔产业园一期项目于 2021 年 11 月 20 日动工，项目建成后主要用于研发和生产手机消费类、车载类和工业类智能终端摄像头模组，规划

化产品品类拓展，2021 年产能规模进一步提升但产能利用率有所下降，受原材料价格上涨、部分客户订单减少及非手机业务前期投入较大等因素综合影响，2021 年该板块收入和利润下滑明显，2022 年一季度经营业绩及盈利情况有所改善

公司拥有中国领先的移动终端和智能硬件产业生态平台，2021 年以来，公司产品集成业务从传统手机 ODM 向平板、笔电、AIoT、服务器、汽车电子等非手机业务领域拓展，并增加部件业务。但目前提供的产品仍主要为移动通讯整机及移动通讯设备，智能手机和平板收入贡献占比仍很高。公司保持在智能终端 ODM 制造企业中突出的行业地位，但受主要客户订单下滑等影响，2021 年公司手机 ODM 市场份额有所下滑。

采购方面，2021 年以来公司产品集成业务的采购模式、结算方式未发生明显变化，主要采购的原材料包括屏类（液晶模组及触摸屏等）、内存类、摄像头、芯片类及壳体类等，约占该板块总采购金额的 50% 以上。2021 年以来，芯片、内存类等主要原材料价格延续上涨趋势，部分物料紧缺导致公司与上游结算账期有所缩短，对公司成本控制能力提出更高要求，导致产品集成业务利润空间有所收窄。从供应商集中度来看，公司该板块前五大供应商均为行业龙头且与公司合作关系稳定，2021 年公司产品集成业务前五大供应商采购金额为 94.62 亿元，占该业务采购总额的比重为 27.57%，集中度有所下降。近年来公司海外采购占比约 20~30%，主要以核心芯片为主，且 2020 年下半年以来，驱动芯片等供应较为紧缺，但基于与主要供应商长期稳定的合作关系，中美贸易摩擦对公司采购端影响有限。

公司采取“以销定产”的生产模式，由于手机等智能终端的销售具有较为明显的季节性波动特征，公司在生产环节采用“自主生产+外协”的模式。截至 2022 年 3 月末，公司产品集成业务在嘉兴、无锡、印度、印尼、昆明共拥有五个生产基地，2021 年 9 月昆明智能制造产业园项目（一期）部分投产，带动公司自有产能进一步增长，且缓解海外交付压力，2021 年末手机及其他移动终端产能合计增至 6,900 万台/年。

2021 年受订单减少影响，公司自有产线产量、外协产量及自有产能利用率均有所下降。

产能扩充方面，为增强海外交付能力及非手机产品产能布局，公司持续推进闻泰无锡智能制造产业园项目、闻泰昆明智能制造产业园项目（二期）以及闻泰印度智能制造产业园项目等，目前上述项目等仍处于建设期，随着上述项目逐步完工投产，公司自有产能规模将进一步提升。但由于公司目前产能以手机类产品为主且产能利用率不高，下游客户需求亦存在波动，需关注新增产能消化情况。此外，随着公司产品集成业务向多元化拓展，对 CNC 等电子配件的需求不断增加，2021 年 9 月公司开工投建黄石智能制造产业园（一期），增加部件的种类和产能，目前公司已具备一定的模具、注塑、喷涂和 CNC 精密加工能力，能够为客户提供塑料和金属中框、前壳、后盖、五金件等部件，未来还将持续提升部件产能和种类。

表 3：近年来公司产品集成业务主要产品产、销量情况

年度	(万台)				
	自有产能	自有产量	外协产量	总产量	销量
2019	5,010.0	3,579.8	5,519.1	9,098.9	11,765.1
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

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

2021 年以来公司产品集成业务模式无变化，销售均采用直接销售的模式，针对不同的客户采取不同的销售策略，其中针对大客户主要通过招投标的方式获取订单，在结算上以月结为主，账期一般在 45~90 天，2021 年以来由于客户结构发生一定变化，客户平均结算账期有所拉长；针对其他客户，公司与其接洽磋商后，会向其推荐自主研发的机型品种，同时在收取部分预收款后再进行生产；针对北美运营商等海外客户，主要通过全资子公司香港闻泰进行。公司主要客户均为行业知名手机厂商和消费电子厂商，信用情况良好。2021 年受部分客户订单量减少影响，公司产

品集成业务收入为 386.85 亿元，同比下降 7.16%，受上游材料涨价及研发投入同比增长 29.58% 至 27.82 亿元影响，净利润降至 1.84 亿元；2022 年一季度，手机 ODM 业务进展顺利，非手机业务不断获取新客户和订单，带动公司产品集成业务收入同比增长 20.03% 至 103.34 亿元，但原材料涨价影响持续存在，同时非手机业务在研项目研发、试产等前期费用开支仍较大，导致当期净亏损 0.40 亿元。客户集中度方面，2021 年公司该板块前五大客户销售额为 306.33 亿元，占产品集成业务销售额的比重为 79.19%，客户集中度同比下降 14.86 个百分点，但客户集中度仍保持较高水平。

表 4：近年来产品集成业务各区域收入分布情况（亿元）

区域名称	2019	2020	2021
中国	183.88	136.00	177.14
亚太地区	165.03	240.86	185.40
欧洲	10.28	10.87	15.00
美洲	14.47	28.94	9.31
其他	24.20	--	--
合计	397.86	416.67	386.85

注：亚太地区不包含中国。

资料来源：公司提供

在新业务拓展方面，截至 2021 年末，公司已经通过全球多个头部笔记本电脑客户审核认证，在智能座舱、智能网联等方面已经同多家主机厂、tier1、芯片供应商等生态链的上下游企业建立合作关系，产品集成业务研发投入的几款重点产品已获得多项关键客户新订单。2022 年一季度特定客户首款产品已批量量产供货，云服务器业务已中标多个优质客户亿级订单金额的项目，协同功率半导体技术能力创新的 48V 云服务器体系产品预计将在 2022 年开始出货。2021 年以来公司持续推动笔电业务、服务器、基于晶圆级封装 SiP 模块的创新产品、车载智能终端产品、Mini/MicroLED 等新产品及新客户产出，并取得一定进展与突破，有望为后续产品集成新业务放量及产品结构优化奠定基础。

随着全球半导体供应持续紧缺，2021 年以来安世集团产品量价齐升带动经营业绩大幅增长，在功率半导体细分领域的行业排名有所提升

2019 年公司通过收购安世集团完成了对半导体板块的布局，安世集团作为世界一流的半导体标准器件 IDM 厂商，拥有近 1.6 万种产品料号，包括小信号分立器件、功率分立器件、ESD 保护器件以及模拟与逻辑 IC 等，其业务覆盖半导体产品设计、制造、封装测试的全部环节，已获得大部分主流品牌认可。根据芯谋研究数据，2021 年安世集团跻身全球第六大功率半导体公司，排名较 2020 年上升三位，并居国内功率半导体公司第一。

安世集团通过全球供应链团队统一管理自身的采购需求，设置严格的采购流程管理。由于半导体标准件的生产工艺较为复杂，安世集团在生产各个环节均需要大量不同的原材料，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，一定程度上避免了市场供求变化、原材料价格波动的风险。供应商集中度方面，2021 年安世集团前五大供应商采购金额为 2.61 亿美元，占该板块当年总采购额的比重约 22%，集中度同比有所下降。

安世集团在英国曼彻斯特、新港和德国汉堡分别拥有一座前端晶圆加工厂，其中新港晶圆厂系 2021 年安世集团收购 NWF 后获得，并启动代工产能向 IDM 自有产能逐步转换的过程；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。安世集团的双极性晶体管、二极管、ESD 保护器件产品线、MOSFET 器件产品线主要由安世集团通过 IDM 模式生产；逻辑器件的前端晶圆加工主要采取外协生产模式，后端封测通过马来西亚封测工厂封测并有部分产能通过外协生产模式满足。2021 年随着全球汽车半导体紧缺持续，汽车电子及 5G 通讯等下游需求旺盛，安世集团主要产品产销率均大幅提升，由于现有产能无法满足客户订单需求，安世集团持续增加对英国曼彻斯特和德国汉堡晶圆厂及后端自有封测厂扩产的资本支出，尤其是加强高毛利率产品包括逻辑、模拟、功率 Mos 等的产能和料号扩充，2021 年安世集团除逻辑器件产能略有下降外，其他产品产能和产量均增长。

表 5：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
2019	93.0	87.9	87.1	99.09%
2020	97.7	84.2	89.0	105.70%
2021	100.8	95.9	114.0	118.89%

注：公司有部分产品为外协生产，故部分产品产销率超过 100%。

资料来源：公司提供

销售方面，安世集团主要分为晶体管（包括保护类器件 ESD/TVS 等）、MOSFET 功率管、模拟与逻辑 IC 三大类产品线，上述产品线均由安世集团总部统一进行销售，销售网络覆盖全球主要地区，在公司完成对安世集团的收购后，亦大力拓展其国内销售渠道。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。安世集团和下游客户的合作相对稳定，目前主要客户包括中游制造商和下游电子品牌客户，2021 年以来公司进一步强化同汽车客户、工业客户、消费电子客户的合作关系，在汽车半导体和中高端消费类产品供应持续紧张局面下，保障客户稳定供应。客户集中度方面，2021 年安世集团前五大客户销售额为 11.93 亿美元，以分销商为主，前五大客户销售额占比同比上升 5.90 个百分点至 55.31%。

2021 年以来受半导体产品供不应求的市场行情影响，安世集团进行了多批次涨价，叠加产品订单量增加，2021 年及 2022 年一季度，安世集团业务收入分别为 138.03 亿元和 36.97 亿元，同比增长 39.54% 和 9.62%；分别实现净利润 26.32 亿元和 8.54 亿元，同比增长 166.31% 和 41.18%。从构成来看，汽车领域是安世集团主要收入来源，2021 年公司来源于汽车、移动及可穿戴设备、工业与电力、计算机设备和消费领域的收入占比分别为 44%、23%、23%、5% 和 5%。收入区域分布方面，目前安世集团收入主要来自于大中华区、欧洲、中东和非洲地区等，随着国内销售渠道的不断拓展，大中华区市场业务规模有望进一步提升。

表 6：安世集团各区域收入分布情况（亿元）

区域名称	2019	2020	2021
大中华区	43.40	51.00	65.55
北美地区	9.74	8.15	11.29

欧洲、中东、非洲地区	26.30	21.12	35.86
其他地区	23.63	18.65	25.33
合计	103.07	98.92	138.03

注：大中华区包括中国大陆、港澳、台湾等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年安世集团进一步加强在中高压 Mosfet、化合物半导体产品 SiC 和 GaN 产品、IGBT、模拟类产品的研发投入，通过研发优化产品结构，全年研发投入合计 8.37 亿元，同比增长 28.77%，占安世集团收入的比重为 6.06%。在化合物半导体产品方面，目前氮化镓已推出硅基氮化镓功率器件 (GaN FET)，已通过 AECQ 认证测试并实现量产，并协同产业合作伙伴完成了 GaN 在电动车逆变器、电控、电源等方案的设计工作，碳化硅二极管产品已经出样。目前 IGBT 产品流片已经完成，正处测试验证阶段，新的模拟 IC 类产品也正处在加速研发推进中，为安世集团产品线拓展及把握未来半导体产业格局变化带来的机会提供支撑。

公司充分利用三大业务板块的协同创新能力，研发投入保持增长；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

研发方面，2019 年公司将安世集团纳入合并范围，开展半导体业务，且于 2021 年上半年完成对欧菲光与特定客户相关业务资产的收购，拓展光学模组业务，业务范围不断扩大。同时，公司三大业务板块产品更新换代较快，为保持持续创新能力，加快新产品开发速度，近年来研发投入保持增长。公司充分利用三大业务之间的技术协同创新能力，2021 年~2022 年 3 月期间，公司共获得授权专利 571 件，其中发明专利 102 件、实用新型专利 420 件、外观设计专利 49 件，专利授权量均有所提升。

表 7：近年来公司研发投入情况

	2019	2020	2021
研发投入（亿元）	20.87	28.01	37.00
占营业收入比重（%）	5.02	5.42	7.02
研发投入资本化金额（亿元）	7.68	5.80	10.11

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

项目建设方面，公司主要在建项目包括分布在昆明、无锡、东莞、珠海、黄石和印度等地区的产业园项目以及位于西安的研发写字楼，大部分项目计划建设期为3年。其中，闻泰无锡智能制造产业园项目包括 ODM 生产制造、MOSFET 器件及 SiP

模组封装测试等子项目，其中手机及其他移动终端 ODM 计划产能为 2,500 万台/年；昆明智能制造厂产业园项目（二期）计划产能为 3,000 万台/年；闻泰印度智能制造产业园项目计划产能为 1,500 万台/年。公司主要在建项目计划总投资 178.61 亿元，截至 2021 年末已投资 17.38 亿元，项目建设资金主要包括公司通过发行可转换公司债券、定增等方式筹集的 94.5 亿元项目建设资金，其余资金缺口需公司自筹，在建项目建设期较短且尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力，后续项目建设进度及投产产能消化情况亦有待关注。

表 8：截至 2021 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	拟使用可转债募集资金	募集资金累计投入金额	建设周期	资金来源
无锡产业园	44.67	2.12	32.00	2.12	2020 年 11 月~2023 年 11 月	自有资金、可转债募集资金
昆明产业园一期	20.81	6.65	--	6.65	2020 年 1 月~2022 年 12 月	自有资金、定增资金
昆明产业园二期	30.95	2.42	22.00	2.42	2020 年 12 月~2023 年 12 月	自有资金、可转债募集资金
西安研发写字楼	3.52	0.86	3.00	0.86	2020 年 11 月~2024 年 11 月	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	2.31	--	2.31	2020 年 4 月~2023 年 12 月	自有资金、定增资金
印度产业园一期	15.75	1.00	11.00	--	2020 年 11 月~2023 年 11 月	自有资金、可转债募集资金
黄石智能制造产业园	9.01	1.00	--	--	2021 年 9 月开始建设	自有资金、银行贷款
珠海得尔塔产业园项目一期	35.82	1.03	--	--	2021 年 11 月开始建设	自有资金、银行贷款
合计	178.61	17.38	68.00	14.35	--	--

注：1、昆明产业园一期和西安研发写字楼已部分投产并开始转固，后续尚需进一步进行设备购置等资金投入；2、黄石智能制造产业园和珠海得尔塔产业园项目一期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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于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公司 2019~2021 年度审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。以下财务分析均基于财务报表期末数。

半导体业务快速发展及盈利能力增强对公司收入和利润贡献明显，产品集成业务未来盈利改善情况有待关注

2021 年公司营业总收入同比增长 1.98%，具体来看，产品集成业务对整体收入规模贡献仍较大，但由于部分客户订单减少，该板块业务收入同比下降 7.16%；受益于疫情后汽车行业需求复苏，新能源汽车对功率器件的需求增加及 5G 通信需求的持续推动，半导体收入快速增长。2021 年一季度产品集成和半导体业务收入均有所增加带动公司营业总收入同比增长 23.44%。

毛利率方面，受芯片等原材料涨价影响，2021 年产品集成业务毛利率下降较多，2022 年一季度有

所回升，但仍需持续关注该业务未来盈利改善情况；得益于安世集团产品涨价及逻辑、模拟、功率 Mos 等高毛利产品销售占比增加，2021 年以来半导体业务毛利率持续明显提升。

表 9：公司主要板块收入结构（亿元）

业务板块	2019	2020	2021	2022.1~3
产品集成	397.86	416.67	386.85	103.34
半导体	15.90	98.92	138.03	36.97
其他	2.02	1.48	2.41	7.72
营业总收入	415.78	517.07	527.29	148.03

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，中诚信国际整理

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
产品集成	9.36	12.11	8.71	9.44
半导体	27.67	27.16	37.17	42.94
其他	63.14	88.91	22.82	8.26
营业毛利率	10.32	15.21	16.17	17.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年公司期间费用有所上升，其中，由于公司加大研发力度及对研发人员实施股权激励带动研发费用同比增长 21.09%，占期间费用比重上升至 45.91%；人工费用及管理人员股权激励费用增加带动管理费用大幅上升；汇兑收益和利息收入增加、利息支出减少使得财务费用下降；市场推广费减少使得销售费用减少。受上述因素综合影响，2021 年期间费用率小幅上升。2022 年 1~3 月，以研发费用和管理费用为主的期间费用增加带动期间费用率同比有所上升。

利润总额方面，经营性业务利润是公司利润总额最重要的来源，2021 年半导体业务利润大幅增长，对公司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经营性业务利润有所贡献。2021 年投资收益有所下降，主要系理财产品投资下降带来的投资收益减少，公允价值变动收益下降主要系衍生金融工具公允价值下跌所致，此外，以存货跌价损失及合同履约成本减值损失为主的资产减值损失对公司利润产生一定侵蚀。2022 年 1~3 月，经营性业务利润和利润总额随着收入和营业毛利润的增长而进一步上升。总体而言，2021 年，受益于公司半导体业务盈利能力提高，EBITDA 利

润率和总资产收益率均有所上升。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	4.84	10.79	7.60	1.98
管理费用	6.15	12.88	20.26	5.18
研发费用	13.20	22.21	26.89	7.99
财务费用	5.56	8.52	3.82	1.34
期间费用合计	29.75	54.40	58.57	16.49
期间费用率(%)	7.15	10.52	11.11	11.14
其他收益	0.64	1.76	3.88	0.92
经营性业务利润	13.07	24.82	29.43	10.41
投资收益	5.64	2.17	0.67	0.04
资产减值损失	3.52	1.74	1.36	0.70
利润总额	14.73	26.52	29.72	6.98
EBITDA 利润率(%)	6.49	9.49	10.43	--
总资产收益率(%)	4.99	5.24	5.34	5.05*

注：1、资产减值损失包括信用减值损失，且损失金额以正值列示；2、标*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年项目建设投入较大及可转债发行带动公司总资产和总负债快速增长，财务杠杆比率小幅上升，需持续关注商誉减值风险、产品集成业务对公司的资金占用及原材料库存消耗情况

2021 年以来，在合并范围变化及业务发展带动下，公司资产规模快速增长。公司资产以非流动资产为主，截至 2022 年 3 月末，非流动资产占比为 57.65%。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，具体来看，2021 年末货币资金大幅增加主要系公司经营性回款增加、发行可转债取得资金尚未完全使用及票据贴现增加所致，货币资金中使用受限部分为 13.17 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和因合同纠纷而冻结的资金；存放境外资金规模为 12.66 亿元。2021 年末应收账款大幅增长主要系产品集成业务形成的应收账款余额同比增长 42.26%至 82.72 亿元，其占应收账款余额的比重增至约 88%，与 2021 年产品集成收入下滑的变动趋势不一致。从账龄来看，2021 年末账龄半年以内的应收账款占比为 97.23%，账期较短，但需关注产品集成业务对公司的资金占用。近年来存货规模有所波动，但从构成来看，2021 年原材料备货规模大幅增长，半成品、在产品 and 库存商品有所下降，需关

注后续原材料库存消耗情况。非流动资产方面，公司商誉规模很大，主要为 2019 年收购安世集团形成商誉 213.97 亿元，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。随着公司定增及可转债募投项目等建设的持续推进，2021 年以来固定资产和在建工程大幅增长。无形资产主要包括技术专利、非技术专利以及安世集团客户关系等，2021 年末公司通过内部研发及企业合并、购置等方式获得的专利权和非专利技术增加，带动无形资产增长。

负债方面，2021 年以来公司负债规模大幅上升，增长主要来自有息债务。当年偿还部分安世集团并购贷款使得长期借款下降明显，但可转换公司债券成功发行带动应付债券上升，使得非流动负债保持增长，当期末流动负债占比有所下降但仍保持在 60% 以上。流动负债方面，2021 年末公司短期借款增加主要系应收票据贴现借款增加所致；应付账款随未结算货款及物流费增加而有所增长；2021 年末工程设备款增加使得其他应付款增加。

权益方面，2021 年末，公司股本保持稳定，向激励对象授予限制性普通股进行激励使得资本公积增加，发行可转换公司债券权益部分增加当期其他权益工具，同时，凭借良好的盈利水平使得未分配利润保持较快增长，上述因素带动权益规模大幅提升。但由于公司负债端增长幅度更大，2021 年以来公司资产负债率和总资本化比率小幅上升。

表 12：近年来公司主要资产及资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	77.14	57.51	105.05	102.69
应收账款	140.22	64.17	92.98	100.80
存货	56.78	68.36	62.99	72.97
在建工程	4.87	6.96	23.14	26.43
固定资产	51.18	54.60	81.38	85.37
无形资产	40.75	39.18	45.27	45.53
商誉	226.97	226.97	226.97	226.97
总资产	651.32	598.91	725.76	747.33
短期借款	27.78	4.50	35.37	45.01
应付票据	58.64	55.84	39.93	42.88
应付账款	158.29	119.00	113.89	125.92

其他应付款	24.41	11.64	23.65	18.32
长期借款	113.06	78.05	42.18	40.96
应付债券	0.00	0.00	71.90	72.74
总负债	437.10	308.16	380.60	396.85
股本	11.24	12.45	12.46	12.46
资本公积	182.69	243.25	249.24	249.91
未分配利润	16.84	39.31	60.82	65.85
所有者权益合计	214.22	290.75	345.16	350.49
资产负债率	67.11	51.45	52.44	53.10
总资本化比率	50.73	34.10	37.21	37.96

注：中诚信国际在分析时将合同资产纳入存货核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营获现能力下降较多，对债务本息的偿还能力整体有所下降

2021 年由于公司进行原材料备货、结算周期变化及产品集成业务对营运资金占用增加，公司经营净现金流大幅下降。2022 年一季度，公司营运资金改善及收到的税收返还增加，经营活动净现金流同比增加。2021 年公司收购广州得尔塔支付的现金及厂房和产线建设支出增加，投资活动现金净流出规模大幅增加，2022 年一季度公司仍保持一定的资本支出，当期投资性现金净流出规模进一步增加。2021 年公司发行可转换公司债券导致融资净现金流入大幅增加。

债务方面，2021 年以来公司债务规模呈上升趋势，但大部分系新发行的可转债。偿债能力方面，2021 年公司经营获现能力下降导致其对债务本息的覆盖能力下降，但盈利能力提升，带动 EBIT 对利息支出的覆盖能力进一步增强。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	46.20	66.14	17.49	11.44
投资活动净现金流	-123.04	-32.14	-59.45	-21.00
筹资活动净现金流	137.22	-20.01	79.10	0.84
短期债务	105.91	69.09	83.60	94.10
总债务	220.54	150.44	204.52	214.44
EBITDA	26.98	49.07	54.98	--
经营活动净现金流/总债务	0.21	0.44	0.09	0.21*
经营活动净现金流/利息支出	8.04	10.54	3.06	4.93
(CFO-股利)/总债务	0.19	0.39	0.06	--
总债务/EBITDA	8.17	3.07	3.72	--
EBIT 利息保障倍数	3.56	5.22	6.20	4.01

货币资金/短期债务	0.73	0.83	1.26	1.09
-----------	------	------	------	------

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信及股权融资渠道能够对整体偿债能力提供一定支持

财务弹性方面，公司与各大银行保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末共获得主要银行综合授信额度 245.71 亿元，已使用额度 116.80 亿元，尚未使用授信额度 128.91 亿元，此外，公司为上市公司，资本市场融资渠道畅通。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司不存在对外担保情况（除对子公司的担保之外）。同期末公司本部无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

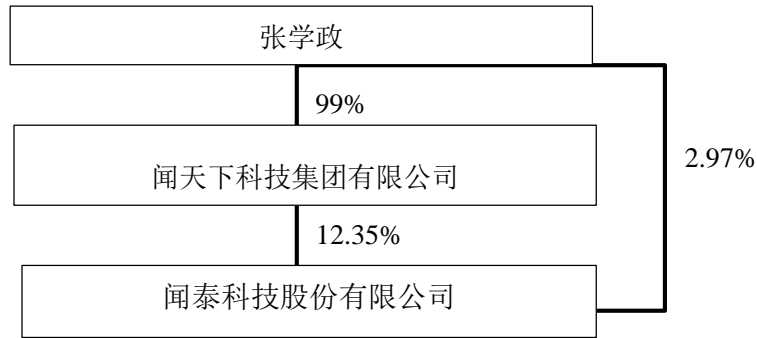
受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产金额合计 13.51 亿元，主要包括受限货币资金 13.17 亿元和因质押贷款受限的其他非流动资产 0.34 亿元，占总资产比重为 1.86%。

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，2019~2021 年 4 月 14 日，公司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。

评级结论

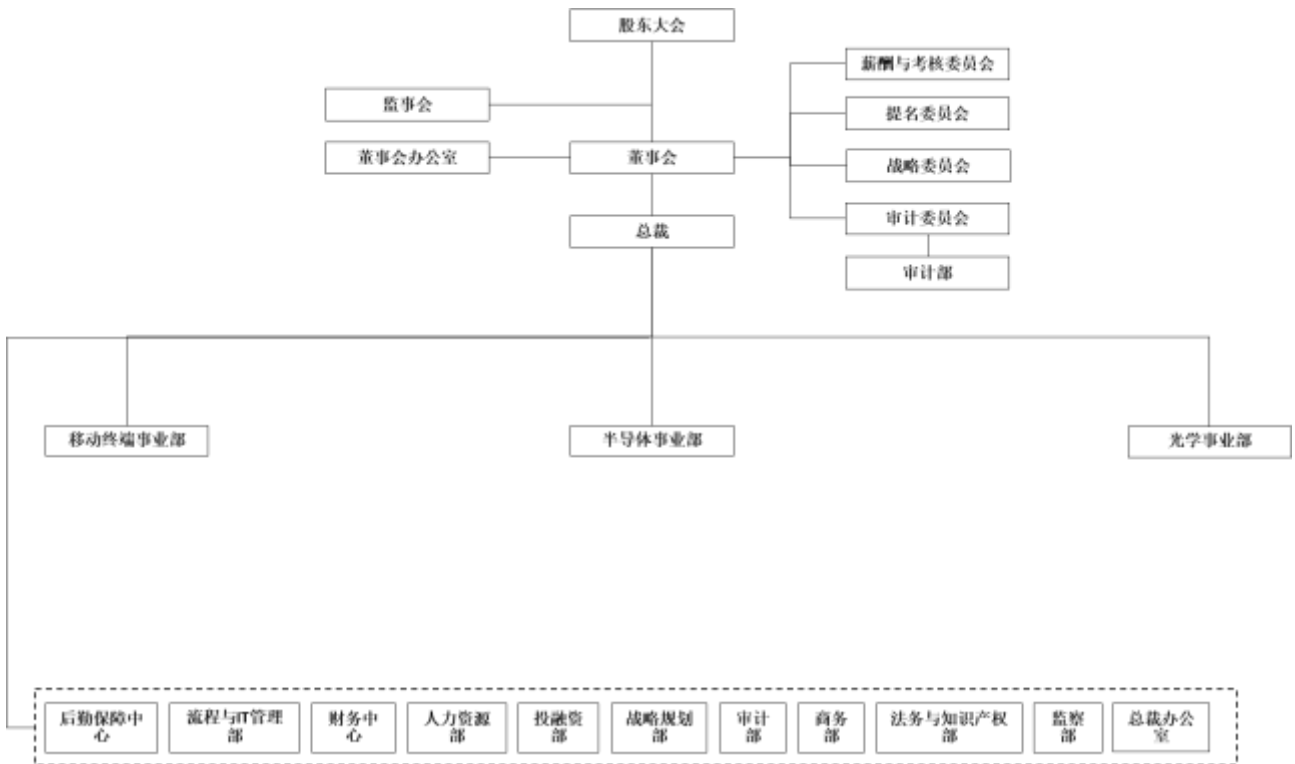
综上所述，中诚信国际维持闻泰科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“闻泰转债”的债项信用等级为 **AA+**。

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 2022 年 3 月末）



公司主要子公司情况

全称	简称	合计持股比例 (%)
闻泰通讯股份有限公司	闻泰通讯	100.00
昆明闻泰通讯有限公司	昆明闻泰	100.00
闻泰科技（无锡）有限公司	无锡闻泰	100.00
Nexperia Holding B.V.	安世集团	100.00
广州得尔塔影像技术有限公司	广州得尔塔	70.00



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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	771,423.28	575,133.31	1,050,506.88	1,026,934.04
应收账款净额	1,402,195.27	641,708.54	929,752.05	1,008,023.81
其他应收款	106,191.17	45,082.35	33,543.11	37,190.23
存货净额	567,777.90	683,559.88	629,890.59	729,666.16
长期投资	43,419.18	45,532.19	78,253.92	84,444.43
固定资产	511,846.93	546,038.60	813,752.82	853,694.13
在建工程	48,671.85	69,567.89	231,379.85	264,291.16
无形资产	407,532.48	391,813.14	452,749.98	455,321.62
总资产	6,513,175.19	5,989,055.00	7,257,588.25	7,473,347.34
其他应付款	244,129.34	116,404.80	236,510.19	183,212.60
短期债务	1,059,091.30	690,922.18	836,016.58	941,024.63
长期债务	1,146,291.34	813,439.70	1,209,137.11	1,203,338.73
总债务	2,205,382.63	1,504,361.88	2,045,153.69	2,144,363.36
净债务	1,433,959.35	929,228.57	994,646.81	1,117,429.32
总负债	4,370,979.24	3,081,604.71	3,805,987.25	3,968,490.83
费用化利息支出	57,446.94	62,683.63	56,486.56	23,210.34
资本化利息支出	0.00	82.09	599.79	0.00
所有者权益合计	2,142,195.95	2,907,450.28	3,451,601.00	3,504,856.50
营业总收入	4,157,816.33	5,170,662.69	5,272,864.95	1,480,257.90
经营性业务利润	130,716.39	248,177.67	294,291.10	104,142.74
投资收益	56,360.19	21,724.96	6,715.70	390.07
净利润	137,933.59	245,960.60	251,291.61	49,100.71
EBIT	204,757.44	327,841.21	353,729.43	93,051.36
EBITDA	269,849.10	490,743.87	549,783.01	--
经营活动产生现金净流量	462,003.55	661,446.33	174,919.86	114,394.34
投资活动产生现金净流量	-1,230,441.39	-321,445.32	-594,476.58	-209,972.97
筹资活动产生现金净流量	1,372,239.25	-200,056.74	791,008.72	8,400.42
资本支出	96,536.32	222,219.99	509,173.70	174,070.05
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	10.32	15.21	16.17	17.75
期间费用率(%)	7.15	10.52	11.11	11.14
EBITDA 利润率(%)	6.49	9.49	10.43	--
总资产收益率(%)	4.99	5.24	5.34	5.05*
净资产收益率(%)	10.97	9.74	7.90	5.65*
流动比率(X)	0.99	1.16	1.28	1.25
速动比率(X)	0.81	0.84	1.02	0.96
存货周转率(X)	10.21	7.01	6.73	7.16*
应收账款周转率(X)	4.41	5.06	6.71	6.60*
资产负债率(%)	67.11	51.45	52.44	53.10
总资本化比率(%)	50.73	34.10	37.21	37.96
短期债务/总债务(%)	48.02	45.93	40.88	43.88
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.44	0.09	0.21*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.44	0.96	0.21	0.49*
经营活动净现金流/利息支出(X)	8.04	10.54	3.06	4.93
经调整的经营净现金流/总债务(%)	19.11	39.35	6.20	--
总债务/EBITDA(X)	8.17	3.07	3.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.71	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.70	7.82	9.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.56	5.22	6.20	4.01

注：1、中诚信国际根据公司提供的2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理，由于无法获取公司2022年一季度现金流量补充表，故相关指标无法计算；2、中诚信国际总债务统计口径包括长期应付款中有息部分及租赁负债；3、带“*”指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。中诚信国际在计算营业成本时包含“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”及“分保费用”。

附四：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。