

公司研究

公司拟剥离通讯业务，未来持续受益于汽车半导体的成长

——闻泰科技（600745.SH）跟踪报告之九

要点

公司拟将通讯业务转让给立讯精密。闻泰科技拟以现金交易的方式向立讯精密及立讯通讯转让其下属的昆明闻讯、黄石闻泰、昆明闻耀、深圳闻泰、香港闻泰（含印尼闻泰）的 100% 股权（以下简称为“标的股权”），下属公司无锡闻泰、无锡闻讯、印度闻泰的业务资产包。此次交易标的资产包含 A 客户业务和非 A 客户业务。转让通讯业务后，公司将专注于半导体业务，公司主业更加聚焦，公司未来成长曲线更加清晰。（注：因公司业务转让尚未完成，我们盈利预测仍按照公司原有业务进行，若公司公告完成业务转让，我们将进行重新预测。）

此次交易完成后，昆明闻讯、黄石闻泰、昆明闻耀、深圳闻泰、香港闻泰（含印尼闻泰）将成为立讯精密下属子公司（或孙公司，下同），无锡闻泰、无锡闻讯、印度闻泰的业务资产包将成为立讯精密或其下属子公司的业务资产。交割时，立讯精密或指定旗下子公司支付款项、具体承接标的资产。

公司是全球汽车半导体龙头之一。公司半导体业务 90% 的产品都符合车规级标准，所有晶圆厂都通过车规级认证，可满足汽车行业一系列严格的质量、可靠性和耐用性要求。公司与各大汽车 Tier1 和 OEM 保持长期深度和密切合作关系，2021 年，公司半导体业务约 44% 的营收来自汽车领域，2022 年这一数字上升到 50%，2023 年半导体业务来自汽车领域的收入占比已经达到 62.8%，2024 年上半年占比达到 63%，充分证明公司在汽车半导体领域强有力的竞争优势。

公司产品广泛应用于汽车的驱动系统、电源系统、电控系统、智能座舱系统等方面，特别是在电驱、电控领域，对半导体功率器件的质量、安全的要求更严苛，具有相当高的技术壁垒，公司具有很强的技术和质量优势。未来随着汽车智能化程度的不断提高，汽车功率半导体市场需求有望进一步增长，叠加传统汽车存量市场，公司将凭借其在汽车领域先发优势持续受益。

盈利预测、估值与评级：由于 2024 年下游消费电子行业景气度较弱，我们下调 2024 年公司归母净利润预测为 -33.06 亿元（上次预测为 29.73 亿元）；同时 2025 年消费电子景气度不及先前预期，我们下调公司 2025 年归母净利润预测为 15.78 亿元（下调 52.63%），新增公司 2026 年归母净利润预测为 25.18 亿元。公司为全球领先的汽车半导体供应商，我们看好未来公司的发展空间，维持公司“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	58,079	61,213	67,500	76,000	85,700
营业收入增长率	10.15%	5.40%	10.27%	12.59%	12.76%
归母净利润（百万元）	1,460	1,181	-3,306	1,578	2,518
归母净利润增长率	-44.10%	-19.08%	-379.87%	-	59.62%
EPS（元）	1.17	0.95	-2.66	1.27	2.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.07%	3.18%	-9.81%	4.47%	6.70%
P/E	27	34	-	25	16
P/B	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-15。注：2022-2025 年总股本为 1246.34、1242.81、1244.55、1244.58 百万股

买入（维持）

当前价：31.93 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002

021-52523587

yuwenlong@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.45
总市值(亿元):	397.39
一年最低/最高(元):	24.06/50.98
近 3 月换手率:	96.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.34	-2.09	-12.35
绝对	-10.23	-3.12	-5.22

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	58,079	61,213	67,500	76,000	85,700
营业成本	47,534	51,369	59,930	65,183	72,774
折旧和摊销	2,277	2,547	2,880	3,418	3,979
税金及附加	136	184	202	228	257
销售费用	919	886	1,417	1,520	1,714
管理费用	2,320	2,277	2,565	2,660	2,999
研发费用	3,394	3,057	3,510	3,496	3,856
财务费用	560	570	242	148	5
投资收益	61	25	30	30	30
营业利润	2,112	1,988	-5,000	2,513	3,960
利润总额	2,107	1,980	-5,009	2,504	3,951
所得税	747	1,014	-1,753	876	1,383
净利润	1,360	967	-3,256	1,628	2,568
少数股东损益	-100	-215	50	50	50
归属母公司净利润	1,460	1,181	-3,306	1,578	2,518
EPS(元)	1.17	0.95	-2.66	1.27	2.02

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,664	5,824	7,712	7,422	8,791
净利润	1,460	1,181	-3,306	1,578	2,518
折旧摊销	2,277	2,547	2,880	3,418	3,979
净营运资金增加	5,078	1,593	-1,260	-287	-217
其他	-7,151	503	9,398	2,713	2,512
投资活动产生现金流	-7,149	-5,129	-4,602	-4,095	-4,070
净资本支出	-6,914	-4,831	-3,358	-4,050	-4,050
长期投资变化	276	277	0	0	0
其他资产变化	-511	-575	-1,244	-45	-20
融资活动现金流	2,008	-2,964	806	-2,052	-3,266
股本变化	0	-4	2	0	0
债务净变化	3,038	-976	1,154	-1,971	-3,140
无息负债变化	-1,022	203	3,022	4,356	5,187
净现金流	-3,377	-2,236	3,916	1,275	1,455

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.2%	16.1%	11.2%	14.2%	15.1%
EBITDA 率	13.5%	12.2%	12.0%	9.8%	10.6%
EBIT 率	9.2%	7.6%	7.7%	5.3%	6.0%
税前净利润率	3.6%	3.2%	-7.4%	3.3%	4.6%
归母净利润率	2.5%	1.9%	-4.9%	2.1%	2.9%
ROA	1.8%	1.3%	-4.2%	2.0%	3.0%
ROE (摊薄)	4.1%	3.2%	-9.8%	4.5%	6.7%
经营性 ROIC	6.4%	4.1%	6.7%	5.2%	6.8%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	52%	51%	56%	56%	56%
流动比率	1.12	1.08	1.10	1.14	1.21
速动比率	0.74	0.69	0.74	0.78	0.82
归母权益/有息债务	1.91	2.08	1.77	2.07	2.71
有形资产/有息债务	2.47	2.60	2.89	3.47	4.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	76,690	76,968	77,733	81,745	86,161
货币资金	8,828	6,209	10,125	11,400	12,855
交易性金融资产	708	1,145	2,386	2,386	2,386
应收账款	8,270	9,109	10,125	11,400	12,855
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	345	289	588	662	746
存货	10,132	10,596	11,986	13,037	14,555
其他流动资产	1,122	1,141	1,365	1,668	2,013
流动资产合计	29,829	29,748	36,910	40,911	45,804
其他权益工具	223	175	175	175	175
长期股权投资	276	277	277	277	277
固定资产	10,524	11,154	10,729	9,613	8,220
在建工程	4,022	3,750	5,437	6,178	6,734
无形资产	4,991	5,584	5,522	5,461	5,401
商誉	22,188	21,697	17,197	17,197	17,197
其他非流动资产	304	310	326	326	326
非流动资产合计	46,861	47,220	40,822	40,833	40,357
总负债	40,076	39,302	43,478	45,863	47,910
短期借款	7,951	9,286	10,170	8,199	5,060
应付账款	11,987	12,734	16,267	19,555	22,560
应付票据	2,050	2,027	2,996	3,259	3,639
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	159	165	165	165	165
流动负债合计	26,674	27,649	33,625	35,942	37,913
长期借款	2,617	278	778	778	778
应付债券	7,556	7,943	7,943	7,943	7,943
其他非流动负债	971	981	1,030	1,098	1,174
非流动负债合计	13,402	11,653	9,854	9,921	9,997
股东权益	36,614	37,666	34,254	35,882	38,251
股本	1,246	1,243	1,245	1,245	1,245
公积金	25,638	25,557	25,555	25,713	25,844
未分配利润	7,283	8,417	4,956	6,376	8,564
归属母公司权益	35,899	37,166	33,705	35,282	37,602
少数股东权益	715	499	549	599	649

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.58%	1.45%	2.10%	2.00%	2.00%
管理费用率	3.99%	3.72%	3.80%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.97%	0.93%	0.36%	0.19%	0.01%
研发费用率	5.84%	4.99%	5.20%	4.60%	4.50%
所得税率	35%	51%	35%	35%	35%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.13	0.00	0.16	0.25
每股经营现金流	1.34	4.69	6.20	5.96	7.06
每股净资产	28.80	29.90	27.08	28.35	30.21
每股销售收入	46.60	49.25	54.24	61.06	68.86

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	27	34	-	25	16
PB	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.8	8.3	7.1	7.4	5.7
股息率	0.0%	0.4%	0.0%	0.5%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP