

闻泰科技（600745）

2025Q1 盈利能力复苏，战略转型聚焦半导体业务

事件：公司于 2025 年 4 月 26 日发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 735.98 亿元，同比增长 20.23%；归母净利润-28.33 亿元，比上年减少 40.14 亿元，转盈为亏；扣非归母净利润-32.42 亿元，比上年减少 43.69 亿元，转盈为亏。2025Q1 公司实现营业收入 130.99 亿元，同比减少 19.38%；归母净利润 2.61 亿元，同比增加 82.29%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比扭亏为盈，比上年同期增加 2.41 亿元。

点评：公司 2024 年受制裁利润承压，2025Q1 业绩回暖，恢复增长动能。2024 年公司归母净利润转盈为亏主要原因系年末美国实体清单对公司产品集成业务造成全面不利影响，产品集成业务资产发生减值迹象，公司对相关资产进行减值测试，计提减值准备，归母净利润及扣非后归母净利润均承压。2025Q1 公司半导体业务复苏性增长，营业收入、归母净利润、毛利率同比均显著增长，整体出货量创近三年来季度新高。公司未来将全面聚焦半导体业务，系统性强化在半导体行业的优势。

聚焦半导体业务，出售产品集成业务相关资产，战略转型构建新发展格局。2024 年公司半导体业务实现营业收入 147.15 亿元，归母净利润 22.97 亿元，毛利率 37.47%，营收逐季增长，稳中向好，保持稳健的盈利能力；产品集成业务实现营业收入 584.31 亿元，同比增长 31.85%，毛利率 2.73%，主要原因系新项目初期定价较低、部分原材料价格上涨、工厂人力成本上升等，盈利能力出现一定下滑。2024 年 12 月 2 日，受美实体清单制裁公司产品集成业务后续经营状况发生较大变化，基于对地缘政治环境和公司业务发展的研判，公司拟出售产品集成业务资产，集中资源提升半导体业务的盈利能力，巩固并提升在全球功率半导体行业第一梯队的优势地位。

半导体应用领域市场增长空间广阔，增长趋势积极。汽车领域：占半导体业务收入的 62.03%，公司产品已广泛应用于驱动系统、电源系统、电控系统、智能座舱系统和高级别辅助驾驶等多个关键领域，随着汽车电动化、智能化趋势的不断推进，以及公司产品料号和平台覆盖范围的持续扩展，未来业务增长空间仍然广阔；工业和消费电子领域：AI 技术驱动工业与消费电子市场复苏，公司半导体业务在 AI 数据中心/AI 服务器电源、AI PC、手机等应用中增长较快，依靠功率芯片的行业龙头地位与模拟芯片的创新研发，在工业机器人、协作机器人、家居机器人等领域已经积累了深厚的长期客户资源。

持续加大研发投入，以高 ASP 产品为未来业务增长持续提供驱动力。公司半导体业务产品线重点包括晶体管、MOSFET 功率管、模拟与逻辑 IC，2024 年占收入比重分别为 45.49%、38.43%、16.02%。公司全年投入研发费用 18 亿元，在对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、逻辑与模拟芯片组合（电源管理芯片、栅极驱动芯片、LED 驱动芯片、能量采集芯片、信号链等）新产品，以满足市场对高性能、高功率产品日益增长的需求，有力支撑了公司产品在汽车、工业自动化、光伏新能源、AI 服务器、数据中心、消费终端等领域的应用。

投资建议：考虑公司主营业务结构变化，我们下调盈利预测，2025/2026 年归母净利润由 23.36/34.70 亿元下调至 11.24/21.56 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 28.88 亿元，下调为“增持”评级。

风险提示：主营业务结构变化和营业收入下降的风险，半导体行业周期性波动的风险，半导体行业供应链风险，半导体行业竞争风险，实体清单持续影响的风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,212.80	73,597.99	41,413.59	37,992.82	42,088.45
增长率(%)	5.40	20.23	(43.73)	(8.26)	10.78
EBITDA(百万元)	10,006.69	10,157.10	5,937.88	8,008.07	8,407.93
归属母公司净利润(百万元)	1,181.25	(2,833.02)	1,124.27	2,155.57	2,887.62
增长率(%)	(19.08)	(339.83)	(139.68)	91.73	33.96
EPS(元/股)	0.95	(2.28)	0.90	1.73	2.32
市盈率(P/E)	37.73	(15.73)	39.64	20.68	15.43
市净率(P/B)	1.20	1.30	1.26	1.19	1.10
市销率(P/S)	0.73	0.61	1.08	1.17	1.06
EV/EBITDA	6.05	5.40	7.50	5.66	4.17

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 05 月 23 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	35.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,244.58
流通 A 股股本(百万股)	1,244.58
A 股总市值(百万元)	44,568.36
流通 A 股市值(百万元)	44,568.36
每股净资产(元)	26.53
资产负债率(%)	50.48
一年内最高/最低(元)	50.98/24.06

作者

潘曦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《闻泰科技-半年报点评:24H1 营收提升，筑牢长期增长基石》 2024-09-03
- 《闻泰科技-年报点评报告:营收稳健增长，看好“人工智能+”战略助力公司业绩高增》 2024-05-23
- 《闻泰科技-公司点评:NWF 股权剥离“靴子”落地&增益现金流，稳健安世+ODM 进入收获期驱动长期成长》 2023-11-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,209.00	7,834.30	14,369.99	13,291.05	23,267.64
应收票据及应收账款	9,109.19	11,137.86	754.81	9,961.58	1,884.01
预付账款	144.26	327.24	138.09	83.42	167.89
存货	10,596.39	8,640.66	3,238.08	7,260.51	3,731.79
其他	3,689.43	2,979.14	2,948.55	3,114.17	3,056.42
流动资产合计	29,748.28	30,919.19	21,449.52	33,710.73	32,107.75
长期股权投资	277.10	262.49	262.49	262.49	262.49
固定资产	11,154.05	11,174.54	10,338.55	9,016.94	7,643.53
在建工程	3,749.79	1,543.62	1,543.62	1,543.62	1,543.62
无形资产	7,276.19	6,831.95	5,898.96	4,965.96	4,032.96
其他	24,762.56	24,221.07	24,388.28	24,139.99	24,113.00
非流动资产合计	47,219.68	44,033.67	42,431.89	39,929.00	37,595.60
资产总计	76,967.96	74,977.51	63,881.41	73,639.73	69,703.35
短期借款	9,285.70	9,659.10	9,500.00	9,300.00	9,200.00
应付票据及应付账款	14,761.68	14,536.06	3,995.27	11,578.75	5,152.63
其他	3,584.92	3,529.42	2,901.40	3,141.89	2,896.72
流动负债合计	27,632.29	27,724.59	16,396.67	24,020.64	17,249.35
长期借款	278.39	168.40	223.40	195.90	209.65
应付债券	7,942.66	8,302.08	7,933.59	8,059.45	8,098.37
其他	3,432.03	3,920.39	3,527.24	3,626.55	3,691.39
非流动负债合计	11,653.08	12,390.88	11,684.23	11,881.90	11,999.42
负债合计	39,302.36	40,136.80	28,080.91	35,902.54	29,248.76
少数股东权益	499.43	472.89	377.17	182.29	9.52
股本	1,242.81	1,244.55	1,244.58	1,244.58	1,244.58
资本公积	25,223.08	25,317.31	25,317.31	25,317.31	25,317.31
留存收益	8,751.32	5,901.84	6,999.80	9,088.09	11,992.94
其他	1,948.96	1,904.12	1,861.66	1,904.91	1,890.23
股东权益合计	37,665.60	34,840.72	35,800.51	37,737.19	40,454.58
负债和股东权益总计	76,967.96	74,977.51	63,881.41	73,639.73	69,703.35

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	966.67	(2,857.94)	1,124.27	2,155.57	2,887.62
折旧摊销	2,801.59	2,914.41	2,781.33	2,809.05	2,835.51
财务费用	725.17	567.13	503.18	443.37	353.96
投资损失	(25.05)	(222.33)	(93.79)	(100.45)	(110.41)
营运资金变动	(1,282.02)	1,931.16	3,586.26	(4,934.61)	5,075.21
其它	2,637.99	2,159.44	(655.62)	(35.48)	(96.32)
经营活动现金流	5,824.36	4,491.87	7,245.62	337.44	10,945.56
资本支出	3,254.78	(572.23)	1,405.49	455.13	464.25
长期投资	0.70	(14.61)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,384.31)	(974.94)	(1,237.12)	(1,221.61)	(1,036.92)
投资活动现金流	(5,128.83)	(1,561.78)	168.37	(766.48)	(572.67)
债权融资	(1,546.24)	100.87	(811.84)	(632.16)	(397.83)
股权融资	(36.25)	(154.30)	(66.46)	(17.74)	1.52
其他	(1,381.28)	(519.05)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(2,963.77)	(572.49)	(878.30)	(649.90)	(396.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(2,268.25)	2,357.60	6,535.69	(1,078.94)	9,976.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	61,212.80	73,597.99	41,413.59	37,992.82	42,088.45
营业成本	51,369.05	66,408.67	34,302.87	30,299.28	33,565.54
营业税金及附加	184.42	157.50	100.53	94.25	105.86
销售费用	886.22	953.35	596.92	547.67	591.97
管理费用	2,277.40	1,967.62	1,434.07	1,248.28	1,321.84
研发费用	3,056.85	2,958.35	2,051.08	1,768.70	1,911.89
财务费用	570.07	455.54	503.18	443.37	353.96
资产/信用减值损失	(949.16)	(3,072.82)	(664.70)	(864.75)	(782.67)
公允价值变动收益	4.48	(12.55)	(557.60)	165.67	75.42
投资净收益	25.05	222.33	93.79	100.45	110.41
其他	1,800.25	5,442.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,988.17	(1,882.97)	1,296.44	2,992.64	3,640.56
营业外收入	11.70	64.63	27.21	34.51	42.12
营业外支出	19.55	92.66	40.84	51.02	61.51
利润总额	1,980.32	(1,911.00)	1,282.81	2,976.14	3,621.17
所得税	1,013.65	946.94	256.56	1,021.73	905.29
净利润	966.67	(2,857.94)	1,026.25	1,954.42	2,715.88
少数股东损益	(214.58)	(24.92)	(98.02)	(201.15)	(171.74)
归属于母公司净利润	1,181.25	(2,833.02)	1,124.27	2,155.57	2,887.62
每股收益（元）	0.95	(2.28)	0.90	1.73	2.32

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.40%	20.23%	-43.73%	-8.26%	10.78%
营业利润	-5.87%	-194.71%	-168.85%	130.84%	21.65%
归属于母公司净利润	-19.08%	-339.83%	-139.68%	91.73%	33.96%
获利能力					
毛利率	16.08%	9.77%	17.17%	20.25%	20.25%
净利率	1.93%	-3.85%	2.71%	5.67%	6.86%
ROE	3.18%	-8.24%	3.17%	5.74%	7.14%
ROIC	2.96%	-4.74%	3.52%	6.38%	7.82%
偿债能力					
资产负债率	51.06%	53.53%	43.96%	48.75%	41.96%
净负债率	30.87%	30.31%	10.38%	12.20%	-13.39%
流动比率	1.08	1.12	1.31	1.40	1.86
速动比率	0.69	0.80	1.11	1.10	1.65
营运能力					
应收账款周转率	7.04	7.27	6.96	7.09	7.11
存货周转率	5.91	7.65	6.97	7.24	7.66
总资产周转率	0.80	0.97	0.60	0.55	0.59
每股指标（元）					
每股收益	0.95	-2.28	0.90	1.73	2.32
每股经营现金流	4.68	3.61	5.82	0.27	8.79
每股净资产	29.86	27.61	28.46	30.17	32.50
估值比率					
市盈率	37.73	-15.73	39.64	20.68	15.43
市净率	1.20	1.30	1.26	1.19	1.10
EV/EBITDA	6.05	5.40	7.50	5.66	4.17
EV/EBIT	8.11	7.41	14.11	8.72	6.30

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com