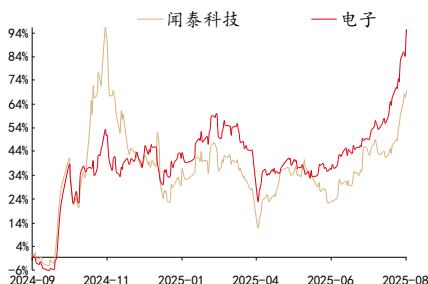




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.43
总股本/流通股本(亿股)	12.45 / 12.45
总市值/流通市值(亿元)	541 / 541
52周内最高/最低价	49.98 / 24.50
资产负债率(%)	53.5%
市盈率	-19.05
第一大股东	闻天下科技集团有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

闻泰科技(600745)

全面聚焦半导体

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 253.41 亿元，同比下降 24.56%，归母净利润 4.74 亿元，同比增长 237.36%。

● 投资要点

剥离 ODM，全面聚焦半导体。公司上半年实现营业收入 253.41 亿元，同比下降 24.56%，归母净利润 4.74 亿元，同比增长 237.36%。公司推进业务战略转型及产品集成业务的剥离出售，并于 2025 年上半年完成三家子公司的出售交割，随着交割工作的推进，产品集成业务的出表带来的投资收益将体现在第三季度。随着产业链库存趋于健康、行业生态优化、下游需求持续复苏，以及 AI 等高能耗新需求与消费刺激政策的叠加，预计下半年功率与模拟半导体景气度将继续上行，订单能见度提升，产品价格趋稳并有望局部回升。

巩固全球化布局，汽车、工业、消费同比均实现增长。上半年半导体业务实现营业收入 78.25 亿元，同比+11.23%，净利润 12.61 亿元，同比+17.05%。从销售区域看，2025 年上半年中国区收入同比增长超 20%，汽车、工业及消费领域均保持强劲增势；美洲及亚太地区（不含中国）受益于 AI、消费及汽车业务拉动，实现了中高个位数的稳健增长；欧洲地区则在第二季度实现触底回升，收入同比增长高个位数、环比增长超过 10%，部分汽车 Tier1 客户已开始量产阶段。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 337.5/185.4/216.9 亿元，归母净利润分别为 18.6/26.4/33.3 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；汇率风险；产能扩展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73598	33745	18537	21688
增长率(%)	20.23	-54.15	-45.07	17.00
EBITDA(百万元)	4428.12	7697.97	8439.96	9182.38
归属母公司净利润(百万元)	-2833.02	1861.25	2644.63	3333.05
增长率(%)	-339.83	165.70	42.09	26.03
EPS(元/股)	-2.28	1.50	2.12	2.68
市盈率(P/E)	-19.08	29.04	20.44	16.22
市净率(P/B)	1.57	1.51	1.41	1.31
EV/EBITDA	13.36	7.82	6.25	4.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	73598	33745	18537	21688	营业收入	20.2%	-54.1%	-45.1%	17.0%
营业成本	66409	27065	11400	13252	营业利润	-194.7%	217.3%	42.1%	26.0%
税金及附加	158	71	39	46	归属于母公司净利润	-339.8%	165.7%	42.1%	26.0%
销售费用	953	442	243	284	获利能力				
管理费用	1968	1012	797	933	毛利率	9.8%	19.8%	38.5%	38.9%
研发费用	2958	2700	2502	2819	净利率	-3.8%	5.5%	14.3%	15.4%
财务费用	456	429	472	508	ROE	-8.2%	5.2%	6.9%	8.1%
资产减值损失	-3077	0	0	0	ROIC	3.7%	4.0%	5.2%	6.1%
营业利润	-1883	2209	3139	3956	偿债能力				
营业外收入	65	0	0	0	资产负债率	53.5%	52.5%	48.8%	47.7%
营业外支出	93	0	0	0	流动比率	1.12	1.40	1.78	2.08
利润总额	-1911	2209	3139	3956	营运能力				
所得税	947	331	471	593	应收账款周转率	7.27	5.32	15.30	23.04
净利润	-2858	1878	2668	3362	存货周转率	6.90	4.04	3.39	6.27
归母净利润	-2833	1861	2645	3333	总资产周转率	0.97	0.45	0.24	0.28
每股收益(元)	-2.28	1.50	2.12	2.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-2.28	1.50	2.12	2.68
货币资金	7834	13299	21487	29789	每股净资产	27.61	28.80	30.70	33.09
交易性金融资产	1763	1763	1763	1763	估值比率				
应收票据及应收账款	11138	1549	874	1009	PE	-19.08	29.04	20.44	16.22
预付款项	327	477	211	256	PB	1.57	1.51	1.41	1.31
存货	8641	4749	1980	2245	现金流量表				
流动资产合计	30944	38395	42412	51254	净利润	-2858	1878	2668	3362
固定资产	11175	7517	3856	189	折旧和摊销	3094	5060	4830	4719
在建工程	1544	1544	1544	1544	营运资本变动	173	-2697	290	-107
无形资产	5025	4024	3023	2022	其他	4083	1420	472	482
非流动资产合计	44034	38030	33252	28584	经营活动现金流净额	4492	5661	8260	8456
资产总计	74978	76425	75664	79837	资本开支	-2924	-93	-82	-69
短期借款	9659	10033	10406	10779	其他	1362	214	30	44
应付票据及应付账款	14536	3759	1583	1797	投资活动现金流净额	-1562	121	-52	-25
其他流动负债	3551	13576	11872	12091	股权融资	67	0	0	0
流动负债合计	27746	27368	23861	24668	债务融资	-22	758	733	733
其他	12391	12726	13086	13445	其他	-617	-1066	-753	-863
非流动负债合计	12391	12726	13086	13445	筹资活动现金流净额	-572	-308	-21	-130
负债合计	40137	40094	36947	38113	现金及现金等价物净增加额	2336	5465	8188	8301
股本	1245	1245	1245	1245					
资本公积金	25317	25317	25317	25317					
未分配利润	5568	6943	8909	11387					
少数股东权益	473	489	512	542					
其他	2238	2337	2733	3233					
所有者权益合计	34841	36331	38717	41724					
负债和所有者权益总计	74978	76425	75664	79837					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048