

闻泰科技（600745）

战略调整产品集成业务，聚集高毛利高壁垒半导体业务

事件：2025年8月30日，闻泰科技发布2025年半年度报告。据报告披露，闻泰科技在2025上半年实现营业收入253.41亿元，同比降低24.56%；实现归属于母公司的净利润4.74亿元，同比增长237.36%；实现扣非归属于母公司净利润3.35亿元，同比增长360.51%。

点评：半导体业务随行业景气度回暖稳健发展，产品集成业务受实体清单影响业绩承压。2025年上半年半导体业务实现营业收入78.25亿元，同比增长11.23%，业务毛利率37.89%，实现净利润12.61亿元，同比增长17.05%，第二季度实现收入利润环比增长；产品集成业务实现营收174.85亿元，净亏损6.85亿元。

半导体业务实现收入利润双增，主要系：1）公司功率与模拟半导体销售市场增势强劲，汽车电动与智能化渗透率提升、AI基础设施建设与应用高增长、工业需求旺盛，消费电子逐步回暖带动半导体销售市场快速增长。汽车市场中新能源与智能驾驶渗透率提升，欧洲车企为应对碳排放考核要求，纯电平台车型将加速发布，一系列电车产品预计在2026-2027年放量；工业市场在相关扶持政策以及数据中心、通信基站建设等因素下展现显著复苏，其中AI大模型发展下，AI数据中心建设浪潮延续，AI电源需求提升；消费市场在国补换新政策的换机周期带动下，25H1稳步回暖。预计下半年功率及模拟半导体景气度有望上升，或将带动订单能见度回升以及产品价格趋稳并有望部分回升；2）公司注重研发创新推动技术迭代，持续推出新产品，以高ASP产品以及降本增效策略提升公司盈利能力。公司持续发挥汽车领域优势，市场表现稳健：25H1半导体业务来自汽车领域的收入占比为59.86%，半导体业务90%产品符合车规级标准。未来随着汽车智能化程度不断提高与模拟半导体需求增长，公司将凭借高技术壁垒与技术质量优势赢得全球客户认可，获得持续收益。

上半年公司产品集成业务业绩承压，主要系：2024年底公司被列入实体清单，客户基于谨慎性考虑的扩大化理解及相关规定影响，产品集成业务收入同比显著减少。

剥离产品集成业务，集中资源强化半导体业务优势。公司通过战略转型构建新发展格局，出售产品集成业务。2025年1月23日，公司全资子公司闻泰通讯股份向立讯通讯转让嘉兴永瑞电子科技有限公司、上海闻泰电子科技有限公司、上海闻泰信息技术有限公司100%股权。闻泰产品集成业务中非A业务相关损益自2025年1月1日由交易对方承担，A业务相关损益2025年4月1日之后由交易对方承担。剥离产品集成业务有助于公司未来全面聚焦半导体业务，系统性强化在半导体行业发展的优势。

半导体业务持续研发投入扩展产品线，满足市场对高功率高性能产品的需求。公司半导体业务采用IDM制造模式，广泛运用于全球电子设计，25Q1公司出货量创三年新高，Q2出货量保持环比增长。产品线研发投入方面，公司25H1内半导体业务研发投入16亿元，对现有产品迭代升级，并持续开发高功率分立器件以及模块、模拟IC组合、功率管理IC和信号调节IC等产品，持续迭代升级MOS工艺平台。25H1安世半导体推出了多种产品，丰富中低压MOS与保护器件产品组合，加快SiC MOSFET等三代半产品的推出进度，在模拟产品持续拓展料号，支撑公司产品在消费电子、AI数据中心、光伏新能源、新能源汽车等领域的应用，满足市场对高性能高功率产品的增长需求。

半导体业务产能布局不断优化，稳定全球供应链满足全球客户需求。公司晶圆制造工厂位于德国汉堡与英国曼彻斯特，封测工厂位于中国东莞、菲律宾卡布尧与马来西亚芙蓉。2024年公司宣布计划投资2亿美元研发下一代宽禁带半导体产品，并在汉堡工厂建立生产基础设施；公司依托临港12英寸车规级晶圆厂融入半导体上下游国产供应链，完成芯片晶圆工艺平台升级，推动构建覆盖海内外的双供应链体系。目前汉堡工厂第三代半导体产线、临港工厂IGBT及BCD模拟芯片工艺即将实现通线。完善的供应链体系进一步巩固公司在海外市场、欧美及亚太地区中低压功率器件及汽车半导体龙头地位，借助欧亚及美洲汽车客户库存水平恢复以及部分Tier1客户的补库，带动公司收入稳步提升。

投资建议：据公司公告，集成业务昆明智通、深圳闻泰、黄石智通、昆明闻讯股权已完成交割，无锡闻泰、无锡闻讯相关资产包已交割，印度闻泰、香港闻泰正在有序转移过程中。由于公司产品集成业务的战略调整，产品集成业务占公司营收超过50%，剥离后公司短期收入大幅下滑。伴随公司专注于半导体行业，预计未来盈利能力或保持稳定。预计公司2025/2026/2027营业收入分别为356.36/183.31/204.47亿元，归母净利润分别为19.09/25.88/31.14亿元，维持“增持”评级。

风险提示：行业周期性波动风险、供应链风险、竞争风险

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	35,636.14	18,331.23	20,446.66
增长率(%)	5.40	20.23	(51.58)	(48.56)	11.54
EBITDA(百万元)	8,138.37	4,028.05	2,516.91	5,542.02	6,193.72
归属母公司净利润(百万元)	1,181.25	(2,833.02)	1,909.42	2,587.88	3,113.68
增长率(%)	(19.08)	(339.83)	(167.40)	35.53	20.32
EPS(元/股)	0.95	(2.28)	1.53	2.08	2.50
市盈率(P/E)	51.26	(21.40)	31.76	23.43	19.47
市净率(P/B)	1.70	1.85	1.68	1.57	1.46
市销率(P/S)	0.99	0.82	1.70	3.31	2.97
EV/EBITDA	7.43	13.61	25.82	11.88	9.72

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025年09月25日

投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	48.72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)	60,635.90
流通A股市值(百万元)	60,635.90
每股净资产(元)	26.60
资产负债率(%)	46.82
一年内最高/最低(元)	50.98/26.22

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaqing@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-年报点评报告:2025Q1盈利能力复苏,战略转型聚焦半导体业务》2025-05-23
- 《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

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	6,511.96	7,772.67	13,036.04
应收票据及应收账款	9,109.19	11,137.86	2,720.64	5,426.58	8,204.53
预付账款	144.26	327.24	114.77	16.33	113.16
存货	10,596.39	8,640.66	7,919.14	6,092.98	4,130.35
其他	3,689.43	3,003.79	3,141.59	3,378.52	3,107.10
流动资产合计	29,748.28	30,943.84	20,408.09	22,687.07	28,591.18
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	9,388.80	7,598.91	5,804.58
在建工程	3,749.79	1,543.62	3,361.95	3,105.22	2,885.12
无形资产	7,276.19	6,831.95	5,430.92	5,779.92	5,475.90
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	42,832.43	40,886.52	38,541.08
资产总计	76,967.96	74,977.51	63,240.52	63,573.60	67,132.27
短期借款	9,285.70	9,659.10	6,200.00	8,381.60	8,080.23
应付票据及应付账款	14,761.68	14,536.06	6,335.31	2,091.34	3,052.39
其他	3,601.90	3,550.76	2,467.35	2,314.87	2,345.21
流动负债合计	27,649.28	27,745.92	15,002.67	12,787.81	13,477.83
长期借款	278.39	168.40	350.00	360.00	355.00
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	11,810.83	12,046.00	12,144.77
负债合计	39,302.36	40,136.80	26,813.50	24,833.81	25,622.59
少数股东权益	499.43	472.89	317.33	83.74	(92.34)
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	7,686.15	10,189.24	13,149.90
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	36,427.02	38,739.79	41,509.67
负债和股东权益总计	76,967.96	74,977.51	63,240.52	63,573.60	67,132.27

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	966.67	(2,857.94)	1,909.42	2,587.88	3,113.68
折旧摊销	2,801.59	2,914.41	2,706.71	2,799.26	2,836.15
财务费用	725.17	567.13	458.90	420.65	430.65
投资损失	(25.05)	(222.33)	(31.55)	(97.53)	(116.30)
营运资金变动	(1,282.02)	1,931.16	(1,075.84)	(4,844.29)	364.88
其它	2,637.99	2,159.44	(475.57)	(86.95)	(262.46)
经营活动现金流	5,824.36	4,491.87	3,492.07	779.03	6,366.60
资本支出	3,254.78	(572.23)	1,731.41	1,002.33	452.86
长期投资	0.70	(14.61)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,384.31)	(974.94)	(2,448.21)	(2,296.68)	(702.86)
投资活动现金流	(5,128.83)	(1,561.78)	(716.80)	(1,294.36)	(250.00)
债权融资	(1,546.24)	100.87	(3,940.96)	1,809.66	(694.63)
股权融资	(22.45)	51.13	(156.64)	(33.62)	(158.60)
其他	(1,395.08)	(724.49)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(2,963.77)	(572.49)	(4,097.61)	1,776.04	(853.23)
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	(1,322.34)	1,260.72	5,263.37

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	35,636.14	18,331.23	20,446.66
营业成本	51,369.05	66,408.67	28,508.92	11,237.05	12,267.99
营业税金及附加	184.42	157.50	100.85	69.49	82.99
销售费用	886.22	953.35	474.12	255.55	284.49
管理费用	2,277.40	1,967.62	1,004.23	597.02	646.34
研发费用	3,056.85	2,958.35	2,850.89	1,833.12	2,044.67
财务费用	570.07	455.54	458.90	420.65	430.65
资产/信用减值损失	949.16	3,081.32	2,617.73	1,857.88	1,808.11
公允价值变动收益	4.48	12.55	(309.10)	154.55	(77.27)
投资净收益	25.05	222.33	31.55	97.53	116.30
其他	(1,859.31)	(5,896.12)	(2,193.63)	(2,355.29)	(2,181.92)
营业利润	1,988.17	(1,882.97)	2,384.79	3,673.01	4,354.75
营业外收入	11.70	64.63	28.61	43.62	45.84
营业外支出	19.55	92.66	40.68	52.75	61.62
利润总额	1,980.32	(1,911.00)	2,372.72	3,663.89	4,338.97
所得税	1,013.65	946.94	629.77	1,317.50	1,410.48
净利润	966.67	(2,857.94)	1,742.95	2,346.39	2,928.49
少数股东损益	(214.58)	(24.92)	(166.47)	(241.49)	(185.19)
归属于母公司净利润	1,181.25	(2,833.02)	1,909.42	2,587.88	3,113.68
每股收益（元）	0.95	(2.28)	1.53	2.08	2.50

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.40%	20.23%	-51.58%	-48.56%	11.54%
营业利润	-5.87%	-194.71%	-226.65%	54.02%	18.56%
归属于母公司净利润	-19.08%	-339.83%	-167.40%	35.53%	20.32%
获利能力					
毛利率	16.08%	9.77%	20.00%	38.70%	40.00%
净利率	1.93%	-3.85%	5.36%	14.12%	15.23%
ROE	3.18%	-8.24%	5.29%	6.69%	7.48%
ROIC	2.96%	-4.74%	5.11%	6.48%	7.37%
偿债能力					
资产负债率	51.06%	53.53%	42.40%	39.06%	38.17%
净负债率	30.87%	30.31%	23.06%	24.19%	9.26%
流动比率	1.08	1.12	1.36	1.77	2.12
速动比率	0.69	0.80	0.83	1.30	1.81
营运能力					
应收账款周转率	7.04	7.27	5.14	4.50	3.00
存货周转率	5.91	7.65	4.30	2.62	4.00
总资产周转率	0.80	0.97	0.52	0.29	0.31
每股指标（元）					
每股收益	0.95	-2.28	1.53	2.08	2.50
每股经营现金流	4.69	3.61	2.81	0.63	5.12
每股净资产	28.66	26.37	29.01	31.06	33.43
估值比率					
市盈率	51.26	-21.40	31.76	23.43	19.47
市净率	1.70	1.85	1.68	1.57	1.46
EV/EBITDA	7.43	13.61	25.82	11.88	9.72
EV/EBIT	10.82	43.20	-342.37	24.00	17.94

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