

002475.SZ

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 30.95

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(21.1)	(24.9)	(23.0)	7.5
相对深圳成指	(18.8)	(17.8)	(20.0)	3.4

发行股数 (百万)	7,247.40
流通股 (百万)	7,234.25
总市值 (人民币 百万)	224,306.90
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	3,584.40
主要股东	
立讯有限公司	37.69%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2025 年 4 月 28 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：消费电子

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

联系人：周世辉

shihui.zhou@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050013

立讯精密

2024 年及 2025 年上半年业绩稳健增长，三大核心板块布局成型

公司发布 2024 年年报、2025 年一季报及 2025 年半年报业绩预告，公司业绩持续稳健增长。公司在消费电子、汽车、通信及数据中心三大业务板块布局深厚，通过内生+外延的发展模式，有望加强竞争实力，实现更可持续的增长，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司 2024 年营收/归母净利润稳步增长，2025Q1 盈利能力同比小幅提升。2024 年公司营收 2687.9 亿元，同比增长 15.9%；归母净利润 133.7 亿元，同比增长 22.0%；扣非归母净利润 116.9 亿元，同比增长 14.8%；毛利率 10.4%，同比减少 1.2 个百分点；净利率 5.4%，同比增加 0.1 个百分点。2025Q1 单季度公司实现营收 617.9 亿元，同比增长 17.9%；归母净利润 30.4 亿元，同比增长 23.2%；扣非归母净利润 24.1 亿元，同比增长 10.4%；毛利率 11.2%，同比增长 0.4 个百分点；净利率 5.5%，同比增长 0.6 个百分点。
- 同时 2025H1 业绩预告同比稳健增长，打消“对等关税”政策对公司业务短期影响的疑虑。公司同步发布 2025 年上半年业绩预告，预计归母净利润 64.8 亿元-67.5 亿元，同比增长 20%-25%；扣非归母净利润 51.9 亿元-57.1 亿元，同比增长 4.7%-15.2%。
- 各业务板块营收均实现正增长，其中汽车板块营收增速较快。分业务来看，消费性电子营收 2240.9 亿元，同比增长 13.65%，营收占比为 83.4%，毛利率 9.1%，同比下降 1.5 个百分点；通讯互联产品及精密组件营收 183.6 亿元，同比增长 26.3%，营收占比 6.8%，毛利率 16.4%，同比提升 0.6 个百分点；汽车互联产品及精密组件营收 137.6 亿元，同比增长 48.7%，营收占比 5.1%，毛利率 16.1%，同比提升 0.2 个百分点；电脑互联产品及精密组件营收 90.0 亿元，同比增长 20.2%，营收占比 3.4%，毛利率 18.9%，同比降低 1.9 个百分点。
- 消费电子、汽车、通信及数据中心三大核心业务板块布局顺利，内生+外延的发展模式强化增长动能。消费电子领域，公司持续巩固在国际大客户 OEM 业务的市场地位，同时大力拓展 ODM 系统集成能力，借助外延并购，将公司服务国际大客户 OEM 业务所积累的声、光、电、热、磁、射频、结构件等底层技术经验，结合垂直一体化的产业布局优势，赋能全球知名消费电子品牌和初创品牌。目前公司 ODM 业务涵盖智能 AR/VR 眼镜、智能声学产品、智能办公设备等，未来产品矩阵有望不断丰富，市场份额逐步扩大。汽车业务领域，一方面，公司着力完善自身产品矩阵，形成从整车线束、连接器到智能辅助驾驶、智能座舱、智能底盘、动力系统的完整产品矩阵，并重点打通软硬件协同开发能力，以更开放的生态合作模式参与整车智能化进程；另一方面，通过外延收购扩展市场、客户、产能布局。2024 年 9 月，公司启动了对德国汽车线束厂商 Leoni 集团的收购行动，公司有望与其在产品开发、市场拓展、客户准入、产能布局、物料采购等方面实现深度资源互通、优势互补。通信及数据中心方面，随着 AI 应用在全球范围内快速增长带来需求增加，公司创新性的打造了面向 AI 整机柜的核心零组件整体解决方案，涵盖铜缆高速互联、光高速互联、热管理及电源管理四大板块，推出了如 224G KOOLIO CPC（共封装铜互联）、Intrepid Cable Cartridge、1.6T OSFP DR8 光模块、800G OSFP 光模块、1.6T OSFP ACC 有源铜缆等创新产品。未来公司将通过前瞻技术布局 and 灵活业务配合模式，扩大在电连接、光连接方面的领先优势，并前瞻布局散热和电源领域产品，以高速互联整体解决方案的形式做客户和产品拓展。

估值

- 因公司业务结构略有调整，我们小幅调整盈利预测。我们预计公司 2025/2026/2027 年实现每股收益 2.34 元/2.79 元/3.36 元，对应市盈率 13.2 倍/11.1 倍/9.2 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险、汇率风险、管理风险、客户相对集中风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	231,905	268,795	315,876	375,253	443,511
增长率(%)	8.4	15.9	17.5	18.8	18.2
EBITDA(人民币 百万)	20,910	21,274	28,411	32,448	37,123
归母净利润(人民币 百万)	10,953	13,366	16,993	20,226	24,316
增长率(%)	19.5	22.0	27.1	19.0	20.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.51	1.84	2.34	2.79	3.36
前次股本摊薄每股收益(人民币)			2.34	2.89	
变动幅度(%)			0.2	(3.5)	
市盈率(倍)	20.5	16.8	13.2	11.1	9.2
市净率(倍)	4.0	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA(倍)	12.0	14.2	7.2	5.3	4.2
每股股息 (人民币)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
股息率(%)	0.9	0.5	0.8	1.0	1.2

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	231,905	268,795	315,876	375,253	443,511
营业收入	231,905	268,795	315,876	375,253	443,511
营业成本	205,041	240,809	281,564	333,883	394,024
营业税金及附加	535	637	727	872	1,034
销售费用	889	1,060	1,200	1,313	1,552
管理费用	5,543	6,352	6,002	7,130	7,983
研发费用	8,189	8,556	9,476	12,008	15,079
财务费用	483	(503)	(330)	(998)	(1,362)
其他收益	825	993	807	875	892
资产减值损失	(1,319)	(1,245)	(800)	(800)	(500)
信用减值损失	23	(10)	(14)	(14)	(14)
资产处置收益	123	37	41	62	66
公允价值变动收益	210	(63)	50	50	50
投资收益	1,771	4,547	3,159	3,159	3,622
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	12,860	16,142	20,480	24,377	29,315
营业外收入	93	54	60	69	61
营业外支出	68	87	62	72	74
利润总额	12,885	16,109	20,478	24,374	29,303
所得税	642	1,530	1,024	1,219	1,465
净利润	12,243	14,579	19,454	23,155	27,838
少数股东损益	1,291	1,213	2,461	2,929	3,521
归母净利润	10,953	13,366	16,993	20,226	24,316
EBITDA	20,910	21,274	28,411	32,448	37,123
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.51	1.84	2.34	2.79	3.36

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	94,228	138,545	132,925	183,095	223,836
货币资金	33,620	48,360	41,429	71,649	90,016
应收账款	23,504	32,561	35,879	41,257	51,999
应收票据	261	350	528	932	1,286
存货	29,758	31,703	41,817	52,081	61,748
预付账款	487	389	706	714	833
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	6,598	25,183	12,567	16,462	17,954
非流动资产	67,764	85,282	78,822	74,828	66,969
长期投资	4,518	7,640	7,640	7,640	7,640
固定资产	44,561	48,231	46,408	41,946	36,072
无形资产	2,663	2,791	2,531	2,271	2,011
其他长期资产	16,023	26,619	22,242	22,970	21,245
资产合计	161,992	223,828	211,747	257,923	290,805
流动负债	74,835	113,875	94,108	119,160	126,918
短期借款	20,514	35,313	15,000	15,000	15,000
应付账款	45,909	65,088	64,744	89,816	94,062
其他流动负债	8,412	13,473	14,363	14,345	17,856
非流动负债	16,872	25,266	15,328	15,487	15,407
长期借款	12,039	19,620	10,000	10,000	10,000
其他长期负债	4,833	5,646	5,328	5,487	5,407
负债合计	91,707	139,140	109,435	134,647	142,325
股本	7,148	7,236	7,247	7,247	7,247
少数股东权益	13,975	15,360	17,821	20,750	24,272
归属母公司股东权益	56,310	69,327	84,491	102,526	124,208
负债和股东权益合计	161,992	223,828	211,747	257,923	290,805

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	12,243	14,579	19,454	23,155	27,838
折旧摊销	10,497	11,149	12,318	13,215	13,799
营运资金变动	2,624	(1,929)	(2,595)	6,093	(15,037)
其他	2,241	3,318	1,393	(6,755)	(3,856)
经营活动现金流	27,605	27,117	30,570	35,708	22,743
资本支出	(11,387)	(12,111)	(9,300)	(7,500)	(6,800)
投资变动	(317)	(2,843)	0	0	0
其他	(7,856)	(20,702)	3,200	3,221	3,687
投资活动现金流	(19,560)	(35,656)	(6,100)	(4,279)	(3,113)
银行借款	8,436	22,380	(29,933)	0	0
股权融资	(5,376)	2,896	(1,830)	(2,191)	(2,634)
其他	1,011	614	362	982	1,370
筹资活动现金流	4,070	25,890	(31,400)	(1,209)	(1,263)
净现金流	12,115	17,351	(6,931)	30,220	18,367

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	8.4	15.9	17.5	18.8	18.2
营业利润增长率(%)	15.3	25.5	26.9	19.0	20.3
归属于母公司净利润增长率(%)	19.5	22.0	27.1	19.0	20.2
息税前利润增长率(%)	0.4	(2.8)	58.9	19.5	21.3
息税折旧前利润增长率(%)	14.0	1.7	33.5	14.2	14.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	19.5	22.0	27.1	19.0	20.2
获利能力					
息税前利润率(%)	4.5	3.8	5.1	5.1	5.3
营业利润率(%)	5.5	6.0	6.5	6.5	6.6
毛利率(%)	11.6	10.4	10.9	11.0	11.2
归母净利润率(%)	4.7	5.0	5.4	5.4	5.5
ROE(%)	19.5	19.3	20.1	19.7	19.6
ROIC(%)	13.1	9.9	18.6	25.9	28.2
偿债能力					
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
净负债权益比	0.1	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.4)
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	9.4	9.6	9.2	9.7	9.5
应付账款周转率	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8
费用率					
销售费用率(%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
管理费用率(%)	2.4	2.4	1.9	1.9	1.8
研发费用率(%)	3.5	3.2	3.0	3.2	3.4
财务费用率(%)	0.2	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.5	1.8	2.3	2.8	3.4
每股经营现金流(最新摊薄)	3.8	3.7	4.2	4.9	3.1
每股净资产(最新摊薄)	7.8	9.6	11.7	14.1	17.1
每股股息	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	20.5	16.8	13.2	11.1	9.2
P/B(最新摊薄)	4.0	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.0	14.2	7.2	5.3	4.2
价格/现金流(倍)	8.1	8.3	7.3	6.3	9.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371