



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 04 月 28 日

基础数据

04 月 25 日收盘价（元）	31.61
总市值（亿元）	2,290.90
总股本（亿股）	72.47

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】立讯精密 2024 中报点评：
业绩稳健增长，充分受益 AI 浪潮-
2024.08.26

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002
wangtiantian22@xyzq.com.cn

立讯精密(002475.SZ)

25H1 业绩指引彰显信心，三大核心业务板块协同发展注入成长性

投资要点：

● 事件：

1) 公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 全年实现营收 2687.95 亿元，YoY+15.91%，实现归母净利润 133.66 亿元，YoY+22.03%；其中 24Q4 营收 916.18 亿元，YoY+20.50%，QoQ+24.52%，实现归母净利润 42.91 亿元，YoY+19.90%，QoQ+16.63%；25Q1 实现营收 617.88 亿元，YoY+17.90%，实现归母净利润 30.44 亿元，YoY+23.17%。

2) 公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计 2025 上半年实现归母净利润 64.75-67.45 亿元，同比增长 20-25%，实现扣非归母 51.91-57.11 亿元，同比增长 4.67-15.15%。

- 消费电子、数据中心、汽车三轮驱动，业绩稳健增长。公司 2024 年收入同比增长 15.91%，具体而言：1) 消费性电子收入 2240.9 亿元，同比增长 13.65%，公司在巩固深化 OEM 业务的同时，大力拓展 ODM 业务版图，目前公司 ODM 业务产品涵盖智能 AR/VR 眼镜、智能声学类产品、智能办公设备、智能家居产品以及户外智能设备等多个热门品类，产品矩阵不断丰富完善，市场份额逐步扩大；2) 通讯类业务收入 183.6 亿元，同比增长 26.29%，公司前瞻性布局数据中心零组件，并创新性地打造了面向 AI 整机柜的核心零组件整体解决方案，通过整合产业链上下游资源，实现从芯片设计制造、模块组装到系统集成的全流程创新协同；3) 汽车类业务收入 137.6 亿元，同比增长 48.69%，公司汽车业务布局包含汽车线束、汽车连接器、汽车智能座舱、智能辅助驾驶、智能底盘、动力总成等电子电器产品，客户矩阵已成功覆盖国内外多家头部车企。25Q1 收入同比增长 17.90%，消费电子、汽车和通讯业务均有较好成长。

公司预计 2025 年 H1 归母净利润增速 20-25%，体现了公司的经营韧性。其中，指引中扣非归母净利润增速相对较低，主要因公司因并购规划需要准备收购款，在收购行为完成前，为了兼顾收益率和流动性，公司选择“大额存单”的理财方式，相关投资收益会计入非经常账户。以 2024 年报披露的数据为例，“定期存款/大额存单/理财等投资收益”科目 2024 年数值为 9.1 亿元、2023 年为 1.9 亿元，差额约 7 亿元，若还原 2024 年扣非归母净利润，同比增速约 20%，与归母净利润增速基本一致，2025H1 指引同理。

- 产能利用率波动致使利润率短期回调，25Q1 已回归正常水准。公司 2024 全年毛利率 10.41%，同比下滑 1.17pct；24Q4 毛利率 7.87%，同比降低 3.27pct，环比减少 3.88pct，主要因为个别智能可穿戴产品产能利用率不足导致亏损，且公司全球布局产能，致使国内的产能短期过剩，同时海外产能爬坡前期影响利润率水平。25Q1 毛利率 11.18%，同比提升 0.43pct，环比上升 3.31pct，利润水平已恢复正常水位。

费用方面，2024 全年销售、管理、研发费用率分别为 0.39%、2.36%、3.18%，同比分别变化+0.01pct、-0.03pct、-0.35pct。24Q4 单季度销售、管理、研发费用率分别为 0.33%、2.24%、1.70%，同比分别变化-0.04pct、-0.59pct、-0.99pct，公司业绩增长带来一定的规模效应。25Q1 单季度销售、管理、研发费用率分别为 0.47%、2.34%、3.47%，同比分别变化+0.07pct、+0.29pct、-0.17pct，随着公司内部引入 AI 应用，整体运营销量将进一步提升。

- 三大核心业务板块协同发展，第二、第三增长曲线持续兑现。展望全年，虽然外部环境复杂多变，但公司坚守主业，发挥自身的独特优势，保持业绩稳健增长。根据公司 2025 年股权激励计划中的行权目标，2030 业绩考核目标为营业收入不低于 4400 亿元，2024-2030 收入 CAGR 为 8.6%。具体从业务而言，消费电子业务领域，公司将借助外延式

并购资源，重点强化 ODM 系统集成能力，抓住“万物+AI”的业务机会。通信及数据中心业务领域，公司秉持“应用一代、开发一代、预研一代”的理念，与全球头部客户共建下一代技术标准生态。汽车业务板块，公司布局完整产品矩阵，持续扩大在全球头部车企客户中的产品覆盖率。产能方面，公司将通过内生外延相结合的方式强化海外产能建设，持续优化全球制造基地与研发中心布局，构建更敏捷、更灵活的产能配套体系以满足海外客户的本地化服务需求。我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 166.34、205.19 和 246.69 亿元，对应当前股价（2025 年 4 月 25 日收盘价）PE 为 13.8、11.2 和 9.3 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：下游需求疲软；地缘政治波动；新客户、新产品拓展进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	268795	328507	392389	446236
同比增长	15.9%	22.2%	19.4%	13.7%
归母净利润（百万元）	13366	16634	20519	24669
同比增长	22.0%	24.5%	23.4%	20.2%
毛利率	10.4%	10.8%	11.6%	11.7%
ROE	19.3%	19.6%	19.9%	19.7%
每股收益（元）	1.84	2.30	2.83	3.40
市盈率	17.1	13.8	11.2	9.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	138545	166836	199538	236655
货币资金	48360	60274	78284	102688
交易性金融资产	1403	1603	1403	1503
应收票据及应收账款	32911	40572	48454	55098
预付款项	389	440	521	591
存货	31703	39504	45801	51134
其他	23780	24443	25076	25641
非流动资产	85282	93246	99072	103102
长期股权投资	7488	10488	13488	16488
固定资产	48231	48858	50954	51464
在建工程	5379	5865	6206	6444
无形资产	2791	2645	2490	2328
商誉	1886	2006	2126	2246
其他	19506	23384	23808	24132
资产总计	223828	260082	298610	339757
流动负债	113875	130410	146486	160857
短期借款	35313	36313	37313	38313
应付票据及应付账款	65966	78152	92546	105089
其他	12595	15944	16628	17455
非流动负债	25266	27942	30242	32792
长期借款	19620	21620	23620	25620
其他	5646	6322	6622	7172
负债合计	139140	158351	176728	193649
股本	7236	7247	7247	7247
未分配利润	53101	65621	80837	99131
少数股东权益	15360	16866	18723	20956
股东权益合计	84687	101731	121882	146109
负债及权益合计	223828	260082	298610	339757

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	13366	16634	20519	24669
折旧和摊销	11149	14683	16469	18263
营运资金的变动	1257	-4879	-1071	-495
经营活动产生现金流量	27117	25548	36457	42469
资本支出	-11852	-15850	-18761	-18752
长期投资	-25288	-3324	-2924	-3224
投资活动产生现金流量	-35656	-17648	-17476	-16184
债权融资	22925	6899	3349	3599
股权融资	2407	617	0	0
融资活动产生现金流量	25890	3830	-971	-1880
现金净变动	17583	11915	18009	24405

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	268795	328507	392389	446236
营业成本	240809	293070	347047	394085
税金及附加	637	788	942	1071
销售费用	1060	1314	1570	1785
管理费用	6352	7687	9260	10531
研发费用	8556	10512	12949	14726
财务费用	-503	435	487	655
投资收益	4547	5420	4709	6292
公允价值变动收益	-63	0	0	0
信用减值损失	-10	10	-5	-5
资产减值损失	-1245	-1300	-1300	-1300
营业利润	16142	20079	24755	29753
营业外收支	-33	-35	-30	-27
利润总额	16109	20044	24725	29726
所得税	1530	1904	2349	2824
净利润	14579	18140	22376	26902
少数股东损益	1213	1506	1857	2233
归属母公司净利润	13366	16634	20519	24669
EPS(元)	1.84	2.30	2.83	3.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.9%	22.2%	19.4%	13.7%
营业利润增长率	25.5%	24.4%	23.3%	20.2%
归母净利润增长率	22.0%	24.5%	23.4%	20.2%
盈利能力				
毛利率	10.4%	10.8%	11.6%	11.7%
归母净利率	5.0%	5.1%	5.2%	5.5%
ROE	19.3%	19.6%	19.9%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	62.2%	60.9%	59.2%	57.0%
流动比率	1.22	1.28	1.36	1.47
速动比率	0.74	0.80	0.89	1.01
营运能力				
资产周转率	139.3%	135.8%	140.5%	139.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.84	2.30	2.83	3.40
每股经营现金	3.74	3.53	5.03	5.86
估值比率(倍)				
PE	17.1	13.8	11.2	9.3
PB	3.3	2.7	2.2	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn