

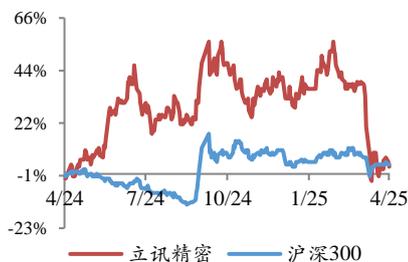
## 智能制造升级与底层能力创新双轮驱动

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-04-30

收盘价 (元)	30.53
近 12 个月最高/最低 (元)	47.81/27.11
总股本 (百万股)	7,247
流通股本 (百万股)	7,234
流通股比例 (%)	99.82
总市值 (亿元)	2,213
流通市值 (亿元)	2,209

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 陈耀波

执业证书号: S0010523060001

邮箱: chenyaobo@hazq.com

分析师: 刘志来

执业证书号: S0010523120005

邮箱: liuzhilai@hazq.com

### 相关报告

- 业绩稳健增长, 期待 iPhone 机型周期 2024-10-28
- 三驾马车共同成长, 期待 AI 浪潮来临 2024-08-25

### 主要观点:

#### ● 事件

2025 年 4 月 26 日, 立讯精密公告 2024 年度报告、2025 年一季度报告以及 2025 年半年度业绩预告, 公司 2024 年实现营业收入 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%。1Q25 单季度营业收入 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%。预计 1H25 归母净利润 64.8-67.5 亿元, 同比增长 20%-25%, 扣非归母净利润 51.9-57.1 亿元, 同比增长 4.7%-15.2%。

#### ● 多元化布局助力稳健经营, 技术和产品优势不断增强

公司 2024 年实现营业收入 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%。2024 年综合毛利率 10.4%, 相较于 2023 年的 11.6% 下降 1.2pct, 主要系个别智能可穿戴产品在 2024 年出货, 但因产能利用不足导致亏损、全球布局导致国内产能短期过剩以及海外扩产前期空投, 目前已基本回到正常水准。1Q25 单季度营业收入 617.9 亿元, 同比增长 17.9%, 主要是消费电子、汽车和通讯产业有较高的成长, 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%, 1Q25 综合毛利率 11.2%, 同比增加 0.4pct。主要原因是内部持续精益管理和人效提升带来的成本优化。

**消费电子板块**, 2024 年实现收入 2240.9 亿元, 持续保持快速发展, 公司以“场景生态、AI 赋能、全球协同”三位一体战略开启新篇章, 同时以“垂直整合+场景创新”双轮驱动, 在 OEM 和 ODM 领域完成从零部件到系统方案的全链条突破, 实现业务进化三级跳: 纵向上延伸 ODM 产品线完成“零件→模组→整机”的垂直整合; 横向上持续推进客户业务拓展, 丰富产品类型, 构建全场景的九大产品体系, 覆盖智能家居、智慧办公、健康医疗等领域。

**通讯板块**, 2024 年实现收入 183.6 亿元, 同比增长 26.3%, 主要增长来源于零部件业务的增长, 公司在零部件业务上打造了“五位一体”的竞争格局, 通过电、光、热、电源以及系统协同, 构建了完整的技术矩阵。公司在互联产品上既有显著技术优势, 又有成本优势, 目前 224G 高速线缆产品已在量产, 448G 产品 24 年 1 月份开始已经跟多家客户进行预研。光连接产品方面, 公司 800G 硅光模块处于量产阶段, 1.6T 产品正在进行客户验证, 同时在 LRO/LPO 等关键技术进行了布局。热管理方面, 公司已经完成产品线的全场景开发和覆盖, 2025 年热管理产品线的营收和利润均有望超过 100% 增长。公司不仅将在国内快速导入所有云厂家及设备厂家, 还有望突破北美 1-2 家 CSP (云服务提供商) 客户。电源管理方面, 公司的三次电源产品已经通过了北美核心客户的

认证,并且在2024年10月底已经量产。目前公司在北美已有十多个项目处于量产或者开发状态,希望通过三次电源在北美建立的客户影响力,加快一次和二次电源的导入速度。

**汽车板块**,2024年实现收入137.6亿元,同比增长48.7%。1Q25继续保持高速增长,同比增速超过50%。立讯在汽车零部件领域的产品线极为丰富,在每个产品大类下都有诸多细分产品,是中国汽车零部件独立供应商中产品线最广的企业之一。汽车线束方面,作为公司最成熟的产品类别,占据了汽车业务60%的份额,2024年,公司斩获众多新项目定点,预计在2025年陆续量产落地,2025年的线束业务营收有望成为中国线束企业的第一名,市场地位越来越明确。汽车连接器方面,高压连接器已稳定为头部车厂批量供货,而低压、高速连接器在主流车厂项目上实现重大突破。智能控制领域,公司自主研发的智能辅助驾驶、智能座舱产品均获得头部客户的项目定点,预计2025年第四季度将进入批量供货阶段。基于汽车智能化演变趋势从局部智能化向整车智能化方向发展趋势,预计2025年公司将在智能底盘领域实现营收从0到1的关键突破。

● **投资建议**

我们预计2025-2027年归母净利润为170、213、249亿元,对应EPS为2.34、2.94、3.44元/股,对应2025年4月29日收盘价PE为13.0、10.4、8.9倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

市场需求不及预期;市场竞争超预期;费用端控制不及预期;地缘政治影响超预期。

● **重要财务指标**

单位:亿元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2688	3093	3546	4047
收入同比 (%)	15.9%	15.1%	14.6%	14.1%
归属母公司净利润	134	170	213	249
净利润同比 (%)	22.0%	27.1%	25.7%	16.7%
毛利率 (%)	10.4%	10.4%	10.5%	10.6%
ROE (%)	19.3%	19.6%	19.8%	18.7%
每股收益 (元)	1.86	2.34	2.94	3.44
P/E	21.91	13.03	10.37	8.89
P/B	4.26	2.55	2.05	1.67
EV/EBITDA	13.62	7.04	5.22	3.90

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1385	1769	1963	2524	<b>营业收入</b>	2688	3093	3546	4047
现金	484	739	829	1274	营业成本	2408	2772	3174	3619
应收账款	326	344	394	450	营业税金及附加	6	7	9	10
其他应收款	9	9	10	11	销售费用	11	12	13	15
预付账款	4	6	6	7	管理费用	64	71	74	93
存货	317	375	421	473	财务费用	-5	0	1	-1
其他流动资产	246	298	303	309	资产减值损失	-12	-10	-10	-10
<b>非流动资产</b>	853	866	832	780	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	75	75	75	75	投资净收益	45	63	73	80
固定资产	482	458	420	369	<b>营业利润</b>	161	203	255	297
无形资产	28	32	36	40	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	268	301	301	296	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2238	2635	2795	3304	<b>利润总额</b>	161	203	255	297
<b>流动负债</b>	1139	1287	1185	1393	所得税	15	18	23	27
短期借款	353	503	303	403	<b>净利润</b>	146	185	232	271
应付账款	651	616	705	804	少数股东损益	12	15	19	22
其他流动负债	135	168	176	186	<b>归属母公司净利润</b>	134	170	213	249
<b>非流动负债</b>	253	314	344	374	EBITDA	226	331	396	449
长期借款	196	226	256	286	EPS (元)	1.86	2.34	2.94	3.44
其他非流动负债	56	88	88	88					
<b>负债合计</b>	1391	1601	1529	1767					
少数股东权益	154	168	187	209	<b>主要财务比率</b>				
股本	72	72	72	72	<b>会计年度</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	75	77	77	77	<b>成长能力</b>				
留存收益	545	716	930	1179	营业收入	15.9%	15.1%	14.6%	14.1%
归属母公司股东权益	693	866	1079	1328	营业利润	25.5%	25.7%	25.7%	16.7%
<b>负债和股东权益</b>	2238	2635	2795	3304	归属于母公司净利润	22.0%	27.1%	25.7%	16.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	10.4%	10.4%	10.5%	10.6%
					净利率 (%)	5.0%	5.5%	6.0%	6.2%
					ROE (%)	19.3%	19.6%	19.8%	18.7%
					ROIC (%)	7.1%	9.8%	11.9%	11.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	62.2%	60.7%	54.7%	53.5%
					净负债比率 (%)	164.3%	154.7%	120.7%	115.0%
					流动比率	1.22	1.38	1.66	1.81
					速动比率	0.74	0.90	1.10	1.30
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.39	1.27	1.31	1.33
					应收账款周转率	9.59	9.24	9.61	9.59
					应付账款周转率	4.34	4.38	4.80	4.79
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.86	2.34	2.94	3.44
					每股经营现金流 (摊薄)	3.74	1.87	4.30	4.87
					每股净资产	9.58	11.95	14.89	18.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.91	13.03	10.37	8.89
					P/B	4.26	2.55	2.05	1.67
					EV/EBITDA	13.62	7.04	5.22	3.90

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。