

立讯精密 (002475)

 证券研究报告
 2025年04月30日

业绩符合预期，横向拓展+垂直整合+全球化布局持续强化竞争力

事件：公司发布 2024 年年报、2025 年一季报、2025 年半年报业绩预告。2024 年公司实现营收 2687.95 亿元，yoy+15.91%，实现归母净利润为 133.66 亿元，yoy+22.03%。25Q1 实现营业总收入 617.88 亿元，yoy+17.90%，实现归母净利润为 30.44 亿元，yoy+23.17%。预计 25H1 实现归母净利润 64.75-67.45 亿，yoy+20-25%。

点评：24 年业绩符合预期，横向拓展+垂直整合+全球化布局持续强化竞争力。2024 年公司实现营收 2687.95 亿元，yoy+15.91%，实现归母净利润为 133.66 亿元，yoy+22.03%。分业务板块看，电脑/汽车/通讯/消费电子/其他分别实现营收 90.02/137.58/183.60/224.04/35.81 亿元，yoy+20.15%/+48.69%/+26.29%/+13.65%/+4.13%，毛利率分别为 18.9%/16.1%/16.4%/9.1%/18.9%，yoy-1.87pct/+0.20pct/+0.60pct/-1.50pct/+0.05 pct。电脑/消费电子毛利率有所下滑，汽车和通讯毛利率略有提升。分子公司来看，2024 年立铠实现营收 910 亿元，实现净利润 15.2 亿元（23 年同期立铠实现营收 790 亿，实现净利润 19.7 亿元），营收增长盈利能力有所下滑主要由于部分产品表现不及预期，24 年公司对联营企业和合营企业的投资收益为 33 亿，同比增长 62%。2024 年销管研等运营费用率为 5.94%，yoy-0.36pct，主要系公司业绩增长带来一定的规模效应+公司内部不断创新并通过 AI 应用来提升运营效率。

25H1 业绩保持稳健增长趋势。25Q1 公司实现营收 617.88 亿元，yoy+17.90%，主要是消费电子、汽车和通讯产业有较高的成长，归属于母公司的净利润 30.44 亿元，yoy+23.17%，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。预计 25Q2 公司实现归母净利润 34.31-37.01 亿元，同比+17%-27%；扣非归母净利润 27.82-33.02 亿元，同比+0-19%。

消费电子：横向扩展+纵向整合持续拓展长期成长空间。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。

通讯业务：电连接业务具备全球竞争力，电光热电源以及系统协同构建完整技术矩阵。**电连接：**224G 高速线缆产品已经量产，448G 产品 24 年 1 月开始与多家客户进行预研；**光连接：**800G 硅光模块处于量产阶段，1.6T 产品正在进行客户验证，现阶段还是以 7 纳米的产品为主，后续随着 5 纳米的发布也会迭代到 5 纳米产品，同时 LRO/LPO 等关键技术非常早期就进行了布局；**热管理：**预计 25 年全年营收和利润有望实现翻倍增长；**电源管理：**模块电源产品已通过北美核心客户认证，于 24 年 10 月底量产，同时公司具备一次、二次、三次电源能力。

汽车业务：延续强势增长势头，多产品线支持持续高速增长趋势。**汽车线束：**着重发力高压、高速线束领域。24 年公司斩获众多新项目定点，预计在 2025 年陆续量产落地；**汽车连接器：**2024 年，高压连接器已稳定为头部车厂批量供货，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：**24 年除 EMS 模式项目，自主研发智能辅助驾驶、智能座舱产品均获得头部客户的项目定点，预计 25Q4 将进入批量供货阶段。24 年新布局智能底盘产品线，预计 25 年实现营收从 0 到 1 的突破；**动力系统：**2024 年实现了这类产品的批量稳定供货，25 年将启动 JDM 合作模式，进一步深化与客户的合作，提升产品市场竞争力。

投资建议：考虑到 24 年整体地缘政治带来的不确定性，将公司 25/26 年归母净利润从 175/210 亿元下修到 165/205 亿，新增 27 年归母净利润预期 240 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、地缘政治风险、全球化运营风险、半年报业绩预告为初步测算，具体以实际披露为准、新产品新客户开拓不及预期

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	231,905.46	268,794.74	311,801.90	358,572.18	412,358.01
增长率(%)	8.35	15.91	16.00	15.00	15.00
EBITDA(百万元)	33,050.70	36,255.99	33,057.18	37,902.81	41,916.48
归属母公司净利润(百万元)	10,952.66	13,365.65	16,483.80	20,514.91	24,007.34
增长率(%)	19.53	22.03	23.33	24.45	17.02
EPS(元/股)	1.51	1.84	2.27	2.83	3.31
市盈率(P/E)	20.20	16.55	13.42	10.79	9.22
市净率(P/B)	3.93	3.19	2.63	2.20	1.86
市销率(P/S)	0.95	0.82	0.71	0.62	0.54
EV/EBITDA	7.56	8.20	7.17	5.57	5.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.53 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,247.40
流通 A 股股本(百万股)	7,234.25
A 股总市值(百万元)	221,262.99
流通 A 股市值(百万元)	220,861.69
每股净资产(元)	9.94
资产负债率(%)	62.91
一年内最高/最低(元)	47.81/27.11

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
包恒星	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524100001	baohengxing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《立讯精密-季报点评:业绩符合预期，看好 $\alpha + \beta$ 共振公司成长性》2024-10-30
- 《立讯精密-公司点评:拟并购莱尼拓展全球化的产能和客户资源，汽车业务有望加速成长》2024-09-19
- 《立讯精密-半年报点评:业绩符合预期，聚焦高质量的成长盈利能力持续提升》2024-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	33,619.54	48,359.66	46,770.28	53,785.83	61,853.70	营业收入	231,905.46	268,794.74	311,801.90	358,572.18	412,358.01
应收票据及应收账款	23,765.56	32,910.87	39,842.90	55,776.34	54,185.79	营业成本	205,041.30	240,809.42	275,632.88	316,977.81	364,524.48
预付账款	486.70	389.20	911.19	524.68	1,040.96	营业税金及附加	534.82	636.75	717.21	717.14	1,154.60
存货	29,757.93	31,702.68	52,518.48	53,140.79	68,367.37	销售费用	889.02	1,059.68	935.41	1,075.72	1,237.07
其他	6,598.40	25,182.84	11,764.19	15,012.90	17,256.61	管理费用	5,542.86	6,352.28	7,327.34	7,888.59	9,071.88
流动资产合计	94,228.13	138,545.25	151,807.05	178,240.54	202,704.44	研发费用	8,188.77	8,555.96	10,467.44	11,474.31	12,783.10
长期股权投资	4,232.94	7,488.30	7,488.30	7,488.30	7,488.30	财务费用	482.87	(503.18)	674.03	337.13	58.03
固定资产	44,560.51	48,231.24	48,276.63	47,620.80	46,324.25	资产/信用减值损失	(1,295.59)	(1,255.56)	(711.33)	(749.38)	(606.93)
在建工程	2,226.22	5,379.19	5,027.51	4,816.51	4,689.90	公允价值变动收益	210.35	(63.17)	53.60	66.93	19.12
无形资产	2,663.07	2,791.47	2,705.28	2,519.94	2,370.28	投资净收益	1,771.28	4,546.94	4,000.00	4,500.00	5,000.00
其他	14,081.24	21,392.15	14,491.99	16,136.07	16,937.63	其他	(2,320.13)	(7,486.26)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	67,763.97	85,282.34	77,989.71	78,581.62	77,810.36	营业利润	12,859.92	16,141.87	19,389.86	23,919.03	27,941.04
资产总计	161,992.10	223,827.58	229,796.76	256,822.16	280,514.79	营业外收入	93.46	53.60	60.46	69.17	61.08
短期借款	20,514.18	35,313.13	38,671.27	27,626.21	37,059.98	营业外支出	68.33	86.74	61.96	50.00	66.23
应付票据及应付账款	46,401.10	65,966.33	56,537.17	84,341.85	73,618.75	利润总额	12,885.04	16,108.74	19,388.35	23,938.20	27,935.88
其他	7,676.26	12,332.56	10,478.96	10,380.97	11,682.11	所得税	641.83	1,529.69	969.42	1,196.91	1,396.79
流动负债合计	74,591.54	113,612.01	105,687.40	122,349.03	122,360.85	净利润	12,243.21	14,579.04	18,418.94	22,741.29	26,539.09
长期借款	12,038.77	19,619.74	17,761.20	10,000.00	12,827.09	少数股东损益	1,290.56	1,213.39	1,935.13	2,226.38	2,531.75
应付债券	2,799.50	3,305.44	2,931.52	3,012.15	3,083.04	归属于母公司净利润	10,952.66	13,365.65	16,483.80	20,514.91	24,007.34
其他	2,033.85	2,340.76	2,482.97	2,285.86	2,369.86	每股收益(元)	1.51	1.84	2.27	2.83	3.31
非流动负债合计	16,872.12	25,265.94	23,175.69	15,298.01	18,279.99						
负债合计	91,707.23	139,140.46	128,863.09	137,647.04	140,640.84						
少数股东权益	13,974.68	15,360.12	16,908.22	18,689.32	20,714.72	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	7,148.17	7,236.46	7,247.40	7,247.40	7,247.40	成长能力					
资本公积	2,719.70	7,546.23	7,546.23	7,546.23	7,546.23	营业收入	8.35%	15.91%	16.00%	15.00%	15.00%
留存收益	43,470.49	54,718.66	67,905.70	84,317.63	103,523.51	营业利润	15.29%	25.52%	20.12%	23.36%	16.82%
其他	2,971.83	(174.34)	1,326.12	1,374.54	842.11	归属于母公司净利润	19.53%	22.03%	23.33%	24.45%	17.02%
股东权益合计	70,284.86	84,687.13	100,933.67	119,175.12	139,873.96	获利能力					
负债和股东权益总计	161,992.10	223,827.58	229,796.76	256,822.16	280,514.79	毛利率	11.58%	10.41%	11.60%	11.60%	11.60%
						净利率	4.72%	4.97%	5.29%	5.72%	5.82%
						ROE	19.45%	19.28%	19.62%	20.42%	20.15%
						ROIC	21.43%	23.68%	26.58%	23.09%	29.45%
						偿债能力					
						资产负债率	56.61%	62.16%	56.08%	53.60%	50.14%
						净负债率	6.55%	14.33%	14.58%	-9.01%	-4.73%
						流动比率	1.26	1.22	1.44	1.46	1.66
						速动比率	0.86	0.94	0.94	1.02	1.10
						营运能力					
						应收账款周转率	9.14	9.49	8.57	7.50	7.50
						存货周转率	6.91	8.75	7.40	6.79	6.79
						总资产周转率	1.49	1.39	1.37	1.47	1.53
						每股指标(元)					
						每股收益	1.51	1.84	2.27	2.83	3.31
						每股经营现金流	3.81	3.74	0.72	5.18	1.15
						每股净资产	7.77	9.57	11.59	13.87	16.44
						估值比率					
						市盈率	20.20	16.55	13.42	10.79	9.22
						市净率	3.93	3.19	2.63	2.20	1.86
						EV/EBITDA	7.56	8.20	7.17	5.57	5.15
						EV/EBIT	10.76	11.59	11.04	8.20	7.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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