

立讯精密 (002475.SZ)

收购闻泰产品集成业务，汽车和 ODM 业务高增长

优于大市

核心观点

内生外延支撑公司 2024 业绩稳健增长。公司公布 2024 年业绩，实现营收 2687.95 亿 (YoY +15.91%)，归母净利润 133.66 亿 (YoY +22.03%)，毛利率 10.41% (YoY -1.17pct)，净利率 5.42% (YoY +0.14pct)。毛利率下滑主要因个别智能可穿戴产品产能利用率不足、全球布局导致国内产能短期过剩及海外扩展前期空档等，目前已基本正常。1Q25 营收 617.88 亿 (YoY +17.90%)，归母净利润 36.79 亿 (YoY +21.88%，QoQ +25.76%)，毛利率 11.18% (YoY +0.43pct，QoQ +3.31pct)，净利率 5.47% (YoY +0.56pct，QoQ +0.24pct)。

收购闻泰科技部分产品集成业务，ODM 业务快速增长。闻泰科技拟将公司旗下产品集成业务相关 9 家标的公司和资产转让给立讯精密。1 月 26 日立讯通讯完成收购闻泰通讯持有的嘉兴永瑞、上海闻泰电子和上海闻泰信息 100% 股权首期款支付及 ODM 第一期标的公司的交割手续，其他标的将在后续逐步完成交割。闻泰在全球手机 ODM 业务中全球市占率超 20%，下游客户包括三星、小米等，此次收购能快速提升公司 ODM 业务的规模与竞争力。

与华工科技成立合资公司，布局 3D 打印。根据华工科技 2025 年 5 月 15 日公告，为进一步提升在 3D 增材 SLM 制造领域技术创新能力，拓展增材制造在 3C 消费、汽车电子、医疗等领域的应用场景，华工科技全资子公司华工激光拟与公司全资子公司立铠精密合资成立苏州立华科技有限公司，其中立铠精密以货币资金出资人民币 6000 万元，占注册资本的 30%。合资公司将聚焦 3D 增材 SLM 制造技术在多个行业的深度应用，打造技术协同创新标杆。

收购莱尼助力份额提升，汽车业务 1Q25 同比增长超 50%，公司汽车业务覆盖四大类产品线：汽车线束、汽车连接器、智能控制、动力系统。客户已覆盖国内外多家头部车企。公司充分汲取在消费电子和通信及数据中心领域所积累的快速迭代能力、成本管控能力、全球化供应链优势及研发创新优势，迅速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能。24 年 9 月，公司启动对德国汽车线束厂商 Leoni 集团的收购行动。这不仅有助于公司提升自身运营效率与研发创新能力，更将进一步推动公司汽车业务规模与市场份额的快速增长。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

我们看好公司长期发展，由于年报披露，调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 160/194/235 亿元（25-26 年前值为 172/205 亿元），同比增速 20/22/21%，当前股价对应 PE 15/12/10x，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户终端销量不及预期；公司份额提升不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	231,905	268,795	369,894	438,886	488,876
(+/-%)	8.4%	15.9%	37.6%	18.7%	11.4%
净利润 (百万元)	10953	13366	16011	19463	23507
(+/-%)	19.5%	22.0%	19.8%	21.6%	20.8%
每股收益 (元)	1.53	1.85	2.21	2.69	3.24
EBIT Margin	5.0%	4.2%	5.0%	4.9%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	19.5%	19.3%	19.6%	20.2%	20.7%
市盈率 (PE)	21.2	17.6	14.7	12.1	10.0
EV/EBITDA	15.0	17.0	16.3	14.6	12.8
市净率 (PB)	4.13	3.39	2.89	2.45	2.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	32.50 元
总市值/流通市值	235542/235115 百万元
52 周最高价/最低价	47.81/27.11 元
近 3 个月日均成交额	3964.55 百万元

市场走势

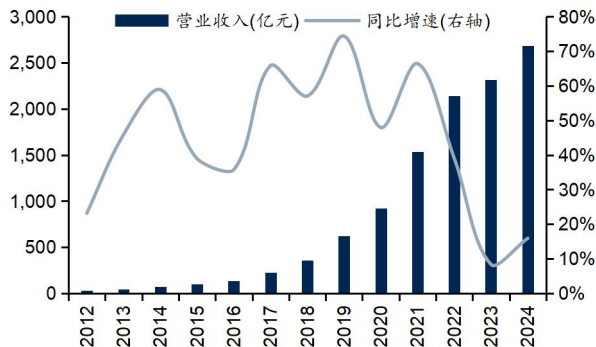


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

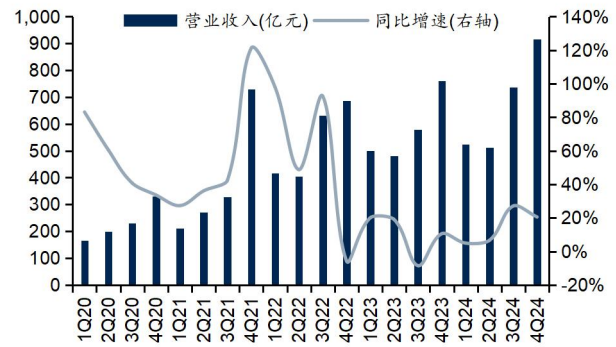
- 《立讯精密 (002475.SZ) - 收购 Leoni 加速成为汽车头部 Tier1，内生外延稳健成长》——2024-11-07
- 《立讯精密 (002475.SZ) - 汽车业务进入高速增长期，通信领域与头部芯片厂合作预研》——2024-08-26
- 《立讯精密 (002475.SZ) - 果链龙头再起航，汽车、通信共驱成长》——2024-05-16

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



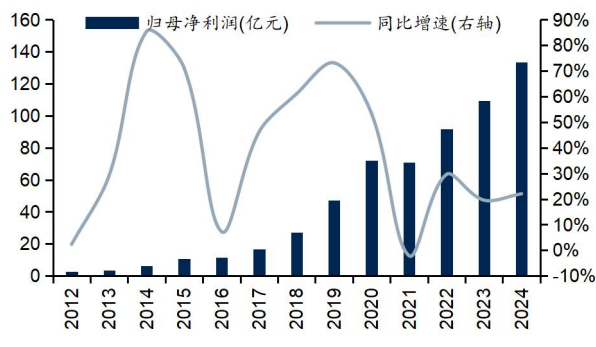
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



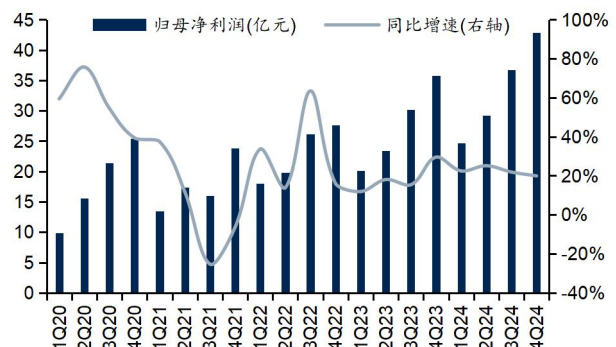
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



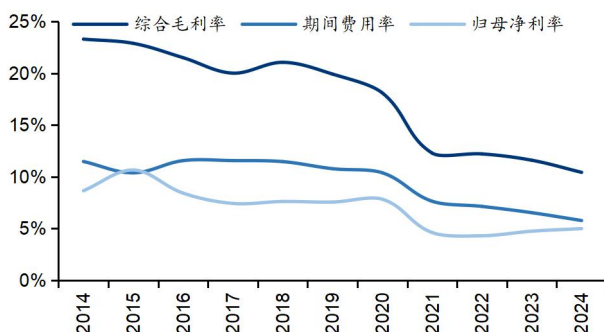
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



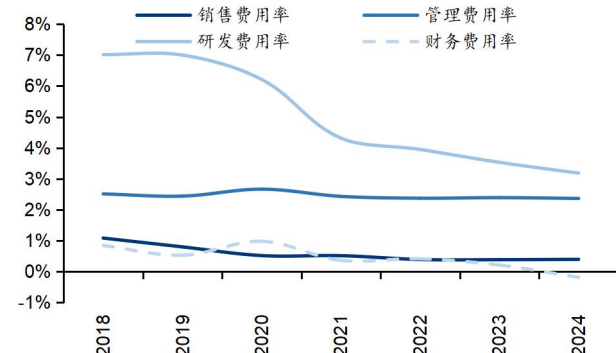
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	33620	48360	46488	50810	54083	营业收入	231905	268795	369894	438886	488876
应收款项	24088	33828	44123	51058	58904	营业成本	205041	240809	326986	388414	431188
存货净额	29758	31703	53213	57971	64269	营业税金及附加	535	637	851	1020	1140
其他流动资产	3994	19053	12467	17820	23660	销售费用	889	1060	1432	1716	1931
流动资产合计	94228	138545	162061	183603	207038	管理费用	5543	6352	8980	10585	11802
固定资产	46787	53610	60672	66745	72398	研发费用	8189	8556	13192	15809	17433
无形资产及其他	2663	2791	2680	2568	2456	财务费用	483	(503)	1598	1518	1340
投资性房地产	14081	21392	21392	21392	21392	投资收益	1771	4547	2439	2919	3302
长期股权投资	4233	7488	9609	12146	14783	资产减值及公允价值变动	(1109)	(1309)	(1083)	(583)	(496)
资产总计	161992	223828	256414	286453	318067	其他收入	971	1020	486	569	612
短期借款及交易性金融负债	23381	37570	45073	47673	50042	营业利润	12860	16142	18696	22728	27458
应付款项	46401	65966	79478	94431	104801	营业外净收支	25	(33)	(2)	(3)	(13)
其他流动负债	5053	10339	12438	13933	16967	利润总额	12885	16109	18694	22725	27446
流动负债合计	74835	113875	136989	156037	171811	所得税费用	642	1530	1275	1550	1872
长期借款及应付债券	14838	22925	18340	12838	8987	少数股东损益	1291	1213	1408	1712	2067
其他长期负债	2034	2341	2412	2191	2243	归属于母公司净利润	10953	13366	16011	19463	23507
长期负债合计	16872	25266	20752	15029	11230	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	91707	139140	157741	171066	183041	净利润	12243	14579	17420	21175	25574
少数股东权益	13975	15360	16437	17724	19267	资产减值准备	402	(40)	258	124	136
股东权益	56310	69327	81574	96209	113750	折旧摊销	9853	10590	5619	6576	7412
负债和股东权益总计	161992	223828	255753	284999	316058	公允价值变动损失	1109	1309	1083	583	496
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	483	(503)	1598	1518	1340
每股收益	1.53	1.85	2.21	2.69	3.24	营运资本变动	(3347)	(8936)	(9278)	(697)	(6391)
每股红利	0.35	0.51	0.52	0.67	0.82	其它	6863	10118	(2188)	(2066)	(2001)
每股净资产	7.88	9.58	11.26	13.27	15.70	经营活动现金流	27605	27117	14513	27213	26567
ROIC	21%	16%	21%	23%	24%	资本开支	(11387)	(12111)	(13910)	(13245)	(13586)
ROE	19%	19%	20%	20%	21%	其它投资现金流	(8172)	(23545)	(2289)	(2710)	(2816)
毛利率	12%	10%	12%	11%	12%	投资活动现金流	(19560)	(35656)	(16199)	(15954)	(16401)
EBIT Margin	5%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	256	2407	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	7%	6%	7%	负债净变化	2833	7581	(3924)	(4709)	(3296)
收入增长	8%	16%	38%	19%	11%	支付股利、利息	(2531)	(3717)	(3764)	(4829)	(5966)
净利润增长率	20%	22%	20%	22%	21%	其它融资现金流	3511	19620	7503	2600	2369
资产负债率	65%	69%	68%	66%	64%	融资活动现金流	4070	25890	(185)	(6937)	(6892)
息率	1.1%	1.6%	1.6%	2.1%	2.5%	现金净变动	12372	17583	(1871)	4321	3273
P/E	21.2	17.6	14.7	12.1	10.0	货币资金的期初余额	17312	29684	47267	45396	49717
P/B	4.1	3.4	2.9	2.4	2.1	货币资金的期末余额	29684	47267	45396	49717	52990
EV/EBITDA	15.0	17.0	16.3	14.6	12.8	企业自由现金流	0	(156)	(375)	12520	11086
						权益自由现金流	0	27045	1715	8998	8910

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032