

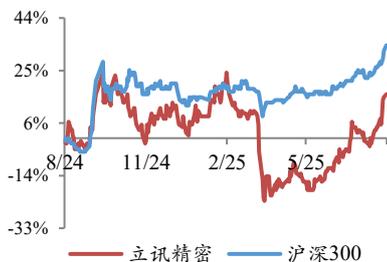
## 三大业务板块均衡发展，AI 驱动创新周期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-26

收盘价(元)	42.95
近12个月最高/最低(元)	47.81/27.11
总股本(百万股)	7,252
流通股本(百万股)	7,239
流通股比例(%)	99.82
总市值(亿元)	3,115
流通市值(亿元)	3,109

### 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

1. 智能制造升级与底层能力创新双轮驱动 2025-04-30

2. 业绩稳健增长，期待 iPhone 机型周期 2024-10-28

### 主要观点：

#### ● 事件

2025年8月26日，立讯精密公告2025年半年度报告及2025年三季度业绩预告。公司上半年实现营业收入1245.03亿元，同比增长20.18%，归母净利润66.44亿元，同比增长23.13%，扣非归母净利润55.99亿元，同比增长12.90%。对应2Q25单季度营业收入627.15亿元，同比增长22.51%，环比增长1.50%，单季度归母净利润36.01亿元，同比增长23.09%，环比增长18.30%，单季度扣非归母净利润31.90亿元，同比增长14.90%，环比增长32.40%。预计3Q25单季度归母净利润42.46-46.99亿元，同比增长15.41%-27.74%，单季度扣非归母净利润35.96-42.99亿元，同比增长13.86%-36.15%。

#### ● 三大业务板块均衡发展，构筑稳固且富有弹性的业务生态

公司消费电子业务，1H25收入977.99亿元，同比增长14.32%。消费电子行业正式迈入由AI驱动的全新创新周期，AI PC、AI手机、智能声学、智能穿戴等终端产品的加速普及，以及空间计算设备体验的持续优化，共同激发了新一轮市场热潮。公司消费电子业务表现稳健，不仅成功导入多个新产品项目，更在多个前沿产品领域，如AR/VR、消费级3D打印、机器人等新兴领域持续与客户加深合作。

公司通讯互联产品及精密组件业务，1H25收入110.98亿元，同比增长48.65%。人工智能应用的爆发式增长，持续驱动全球数据中心建设与网络架构的代际升级，AI算力需求从训练向推理侧加速扩散，推动了数据中心高速互联需求激增，224G铜缆连接、800G光模块已进入规模化部署阶段，448G铜缆连接、1.6T光模块乃至更高速率的高速互联技术演进路径亦愈发清晰。同时，随着新一代AI算力服务器功耗的急剧攀升，使得散热成为制约算力集群性能释放的核心瓶颈，液冷解决方案已从前瞻布局转向规模化商用阶段。公司精准把握AI算力基础设施建设的历史性机遇，凭借在数据中心领域的深厚技术底蕴，为客户提供从高速铜缆连接(DAC/ACC等)、高速背板连接器到高速光模块、再到服务器电源及热管理系统的“铜、光、电、热”一体化解决方案。当前，公司在全球头部云服务商及AI服务器客户中的份额持续提升，多款高速率、高附加值产品已实现批量交付。

公司汽车互联产品及精密组件业务，1H25收入86.58亿元，同比增长82.07%。公司汽车业务依托长期积累的精密制造、快速迭代、供应链管理与质量控制等能力，成功实现了技术与业务的跨界赋能，聚焦整车“血管与神经”系统、智能座舱及驾驶辅助系统、智能底盘系统、动力总成系统等核心领域，形成了从汽车关键零部件到功能模块再到系统集成的垂直整合能力。公司的汽车Tier1业务持续获得国内外多家主流车企的新项目定点，产品线不断丰富，客户群持续扩大。公司汽车业务正处在高速发展的爬坡期，其广阔的市场空间与强劲的增长势头，正为公司

开启第二成长曲线奠定坚实基础，是公司实现长期可持续发展的关键动能。

● **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、3.43 元/股，对应 2025 年 8 月 26 日收盘价 PE 为 18.3、14.6、12.5 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%	19.5%	19.7%	18.7%
每股收益 (元)	1.86	2.34	2.94	3.43
P/E	21.91	18.34	14.60	12.51
P/B	4.26	3.58	2.87	2.34
EV/EBITDA	13.62	9.66	7.41	5.83

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	1868	2062	2622	<b>营业收入</b>	2688	3093	3546	4047
现金	484	837	927	1372	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	299	304	310	资产减值损失	-12	-10	-10	-10
<b>非流动资产</b>	853	834	800	749	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	270	270	265	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2238	2702	2862	3371	<b>利润总额</b>	161	203	255	297
<b>流动负债</b>	1139	1349	1247	1455	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	230	238	248	<b>归属母公司净利润</b>	134	170	213	249
<b>非流动负债</b>	253	315	345	375	EBITDA	226	331	396	449
长期借款	196	226	256	286	EPS (元)	1.86	2.34	2.94	3.43
其他非流动负债	56	89	89	89					
<b>负债合计</b>	1391	1664	1592	1830					
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	82	82	82	<b>成长能力</b>				
留存收益	545	716	929	1178	营业收入	15.9%	15.1%	14.6%	14.1%
归属母公司股东权益	693	870	1084	1333	营业利润	25.5%	25.7%	25.7%	16.7%
<b>负债和股东权益</b>	2238	2702	2862	3371	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%	19.5%	19.7%	18.7%
					ROIC (%)	7.1%	9.4%	11.5%	11.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	62.2%	61.6%	55.6%	54.3%
					净负债比率 (%)	164.3%	160.2%	125.3%	118.7%
					流动比率	1.22	1.39	1.65	1.80
					速动比率	0.74	0.93	1.12	1.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.39	1.25	1.27	1.30
					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	3.43
					每股经营现金流 (摊薄)	3.74	1.85	4.29	4.87
					每股净资产	9.58	12.00	14.94	18.37
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.91	18.34	14.60	12.51
					P/B	4.26	3.58	2.87	2.34
					EV/EBITDA	13.62	9.66	7.41	5.83

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。