

事件:8月25日,立讯精密发布2025年中报,25H1,公司实现营收1245.03亿元, YOY+20.18%; 归母净利润66.44亿元, YOY+23.13%; 扣非归母净利润55.99亿元, YOY+12.90%; 毛利率为11.61%, YOY-0.10pcts; 净利率为5.86%, YOY+0.30pcts。此外,公司同时发布25Q3业绩预告,预计25年前三季度实现归母净利润109-113亿元, YOY+20-25%; 单Q3实现归母净利润42-47亿元, YOY+15-28%。

业绩持续高质量增长，三大业务板块均衡健康发展。25H1,以AI为核心的新一轮技术革命浪潮重塑产业格局,从云端算力向边缘侧、端侧设备渗透的趋势愈发明晰,为高端制造企业带来了结构性的发展机遇。公司持续强化垂直整合能力与智能制造能力,协同推进消费电子、通信与数据中心、汽车三大业务板块均衡发展,构筑稳固且富有弹性的业务生态。25H1,公司实现营收1245.03亿元, YOY+20.18%; 归母净利润66.44亿元, YOY+23.13%; 扣非归母净利润55.99亿元, YOY+12.90%。分业务板块来看,消费电子/通讯互联产品及精密组件/汽车互联产品及精密组件/电脑互联产品及精密组件/连接器分别实现营收977.99/110.98/86.58/48.89/20.59亿元, YOY+14.32%/+48.65%/+82.07%/+11.66%/+41.96%,在总营收中的占比分别为78.55%/8.91%/6.95%/3.93%/1.65%。利润率方面,25H1,公司毛利率为11.61%, YOY-0.10pcts; 净利率为5.86%, YOY+0.30pcts,公司盈利能力进一步提升。

AI赋能，汽车&通讯业务全面开花。汽车业务方面,2025年,汽车智能化加速,软件定义汽车成为行业共识,25H1,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。当前,公司汽车业务正处在高速发展的爬坡期,有望成为公司的第二增长曲线。**通讯与数据中心业务方面,**2025年,AI应用的快速增长,持续驱动全球数据中心建设与网络架构的代际升级,25H1,公司精准把握AI算力基础设施建设的历史性机遇,为客户提供从DAC/AAC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CSP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。

投资建议:立讯精密全面布局“整机组装+精密组件+模组”,并持续开拓汽车及通讯业务,推动公司多元化发展。未来随着手机组装份额持续提升、汽车和通信业务的客户拓展及新品放量,公司业绩有望进一步增长。我们预计公司25-27年营收分别为3257.36/3796.95/4333.21亿元,归母净利润分别为169.28/216.23/252.88亿元,对应PE分别为19/15/13倍,维持“推荐”评级。

风险提示:消费电子需求疲软;行业竞争加剧;新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	268,795	325,736	379,695	433,321
增长率(%)	15.9	21.2	16.6	14.1
归属母公司股东净利润(百万元)	13,366	16,928	21,623	25,288
增长率(%)	22.0	26.7	27.7	17.0
每股收益(元)	1.84	2.33	2.98	3.49
PE	24	19	15	13
PB	4.7	3.9	3.2	2.7

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2025年8月27日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
44.98元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

- 立讯精密(002475.SZ)2024年三季报&年报业绩预告点评:业绩符合预期,AI全面赋能业务发展-2024/10/30
- 立讯精密(002475.SZ)事件点评:收购莱尼公司,完善汽车业务版图-2024/09/18
- 立讯精密(002475.SZ)2024年中报&三季报业绩预告点评:业绩高质量增长,AI全面赋能业务发展-2024/08/26
- 立讯精密(002475.SZ)2023年年报&2024年一季报点评:业绩稳健增长,24H1业绩预告彰显公司韧性-2024/04/26
- 立讯精密(002475.SZ)事件点评:收购Qorvo封测工厂,垂直整合能力持续深化-2023/12/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	268,795	325,736	379,695	433,321
营业成本	240,809	289,992	335,511	382,477
营业税金及附加	637	772	899	1,026
销售费用	1,060	1,284	1,497	1,708
管理费用	6,352	7,698	8,973	10,240
研发费用	8,556	10,206	11,706	13,360
EBIT	11,448	16,988	22,512	26,110
财务费用	-503	115	580	337
资产减值损失	-1,245	-1,171	-1,325	-1,511
投资收益	4,547	4,886	5,695	6,500
营业利润	16,142	20,633	26,354	30,822
营业外收支	-33	-2	-2	-2
利润总额	16,109	20,632	26,353	30,820
所得税	1,530	2,166	2,767	3,236
净利润	14,579	18,465	23,586	27,584
归属于母公司净利润	13,366	16,928	21,623	25,288
EBITDA	22,597	29,084	37,769	44,330

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	48,360	81,617	105,522	128,552
应收账款及票据	32,911	39,883	46,489	53,055
预付款项	389	469	542	618
存货	31,703	37,032	42,845	48,843
其他流动资产	25,183	31,943	27,807	28,211
流动资产合计	138,545	190,943	223,206	259,280
长期股权投资	7,488	9,931	12,779	16,029
固定资产	48,231	51,528	51,495	50,780
无形资产	2,791	3,260	3,302	3,313
非流动资产合计	85,282	90,642	91,928	92,865
资产合计	223,828	281,585	315,134	352,145
短期借款	35,313	55,844	55,844	55,844
应付账款及票据	65,966	79,439	91,908	104,774
其他流动负债	12,595	20,206	21,168	22,152
流动负债合计	113,875	155,489	168,921	182,770
长期借款	19,620	17,209	17,209	17,209
其他长期负债	5,646	8,858	8,775	8,677
非流动负债合计	25,266	26,067	25,984	25,886
负债合计	139,140	181,556	194,905	208,656
股本	7,236	7,252	7,252	7,252
少数股东权益	15,360	16,897	18,860	21,156
股东权益合计	84,687	100,029	120,229	143,489
负债和股东权益合计	223,828	281,585	315,134	352,145

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.91	21.18	16.57	14.12
EBIT 增长率	0.15	48.40	32.51	15.99
净利润增长率	22.03	26.66	27.73	16.95
盈利能力 (%)				
毛利率	10.41	10.97	11.64	11.73
净利润率	4.97	5.20	5.69	5.84
总资产收益率 ROA	5.97	6.01	6.86	7.18
净资产收益率 ROE	19.28	20.36	21.33	20.67
偿债能力				
流动比率	1.22	1.23	1.32	1.42
速动比率	0.74	0.83	0.95	1.04
现金比率	0.42	0.52	0.62	0.70
资产负债率 (%)	62.16	64.48	61.85	59.25
经营效率				
应收账款周转天数	44.22	44.22	44.22	44.22
存货周转天数	48.05	48.05	48.05	48.05
总资产周转率	1.39	1.29	1.27	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	1.84	2.33	2.98	3.49
每股净资产	9.56	11.46	13.98	16.87
每股经营现金流	3.74	4.03	4.98	5.87
每股股利	0.20	0.47	0.60	0.70
估值分析				
PE	24	19	15	13
PB	4.7	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	15.93	12.38	9.53	8.12
股息收益率 (%)	0.44	1.04	1.33	1.55

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	14,579	18,465	23,586	27,584
折旧和摊销	11,149	12,095	15,257	18,220
营运资金变动	1,257	551	-793	-704
经营活动现金流	27,117	29,240	36,125	42,545
资本开支	-11,852	-14,678	-13,390	-15,512
投资	-25,288	-3,535	0	0
投资活动现金流	-35,656	-21,140	-6,001	-12,262
股权募资	2,407	56	0	0
债务募资	22,925	30,623	0	0
筹资活动现金流	25,890	25,158	-6,219	-7,252
现金净流量	17,583	33,258	23,905	23,031

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048