

立讯精密 (002475 CH, 买入, 目标价: RMB59.04)

买入

持有

卖出

目标价: RMB59.04 当前股价: RMB45.27

股价上行/下行空间 +30%

52 周最高/最低价 (RMB) 47.81/27.11

市值 (US\$mn) 45,051

当前发行数量(百万股) 7,099

三个月平均日交易额 (US\$mn) 581

流通盘占比 (%) 100

主要股东 (%)

立讯有限公司 38

香港结算中心 6

中证金融 1

按 2025 年 9 月 1 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

公司通讯业务有望逐步深入头部客户；莱尼闻泰业务合并进度或超公司预期

- 我们认为公司通讯业务有望逐步渗透到行业头部客户。
- 莱尼和闻泰并入收益 2025 年或超公司预期。
- 维持“买入”评级和目标价人民币 59.04 元。

根据立讯精密 2025 年半年报, 1H25 收入达 1245.03 亿元, 同比增长 20.2%, 归母净利润 66.44 亿元, 同比增长 23.1%。在消费电子业务保持稳健增长同时, 立讯精密表示在通讯业务方面在 1H25 期间取得进展。

我们认为公司通讯业务有望逐步渗透到行业头部客户。立讯精密 2025 年半年报显示 224G 高速线缆产品已实现量产, 800G 光模块实现量产, 1.6T 光模块正在做客户验证。基于公司坚决的研发投入, 我们看好 2025-2027 年通讯业务的发展潜力。在光模块领域, 立讯精密在 2025 年半年报提到当前挑战主要体现在商务拓展而非技术层面, 当前立讯精密的 800G 和 1.6T 光模块产品主要面向中小型数据中心客户进行交付。尽管尚未获得头部客户的明确合作机会, 但立讯精密对于公司在光模块领域竞争力保持信心。

莱尼和闻泰并入收益 2025 年或超公司预期。根据立讯精密 2025 年半年报, 公司原本预计莱尼和闻泰在 2025 年尽力达到损益平衡, 但是 2025 年的效益可能比公司预期更好。公司团队介入之后, 通过对零部件供应链的垂直整合, 并在产品研发上进行模块化优化, 整体合并速度明显提升。在家电业务方面, 由于下游客户认可, 立讯精密定点项目比接手时增加 2-3 倍, 立讯精密也相应增加菲律宾产能更好配合客户。

维持“买入”评级和目标价人民币 59.04 元。我们继续采用 P/E 对立讯精密进行估值, 维持目标倍数 22 倍 2025 年 P/E。风险提示: 智能手机市场疲软, 高客户集中度, 规格升级有限和市场竞争导致单价下滑。

研究团队

王国晗, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	231,905	268,795	324,853	372,490	420,913
每股收益 (RMB)	1.51	1.86	2.68	3.24	3.45
市盈率 (x)	20.3	18.9	16.9	14.0	13.1
市净率 (x)	2.0	3.6	3.7	3.5	3.3
股本回报率 (%)	19.5	19.2	22.1	25.3	26.6

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息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，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。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，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10%以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于-10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10%以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于-10%。