

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

AI 推动通信业务需求旺盛, 汽车业务高速增长

——立讯精密(002475)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

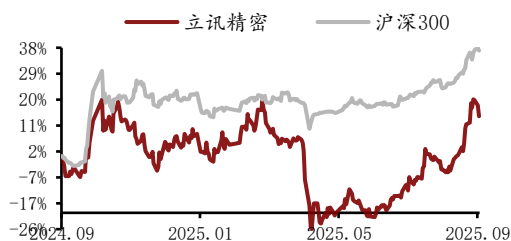
市场数据(2025-09-02)

收盘价(元)	43.80
一年内最高/最低(元)	47.54/26.96
沪深 300 指数	4,490.45
市净率(倍)	4.28
流通市值(亿元)	3,170.63

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	10.24
每股经营现金流(元)	-0.23
毛利率(%)	11.61
净资产收益率_摊薄(%)	8.89
资产负债率(%)	62.87
总股本/流通股(万股)	725,201.61/723,887.17
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《立讯精密(002475)季报点评: 消费电子迎来 AI 新时代, 通讯+汽车打造第二增长曲线》
2024-11-01

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 03 日

事件: 近日公司发布 2025 年半年度报告及第三季度业绩预告, 2025 年上半年公司实现营收 1245.03 亿元, 同比+20.18%; 归母净利润 66.44 亿元, 同比+23.13%; 扣非归母净利润 55.99 亿元, 同比+12.90%。2025 年第二季度单季度实现营收 627.15 亿元, 同比+22.51%, 环比+1.50%; 归母净利润 36.01 亿元, 同比+23.09%, 环比+18.30%; 扣非归母净利润 31.90 亿元, 同比+14.90%, 环比+32.40%。公司预计 2025 年第三季度单季度实现归母净利润 42.46 - 46.99 亿元, 同比增长 15.41% - 27.74%; 预计扣非归母净利润 35.96 - 42.99 亿元, 同比增长 13.86% - 36.15%。

投资要点:

- **三大业务板块均衡发展, 推动公司业绩持续稳健增长。**2025 年上半年, AI 正从云端算力向边缘侧、端侧设备渗透, 公司消费电子、通信与数据中心、汽车三大业务板块均衡健康发展, 并不断加大在 AI 智能终端、电高速互联产品以及汽车智能电子电器等前沿领域的研发投入与市场渗透, 推动公司业绩持续稳健增长。公司 25H1 毛利率为 11.61%, 同比下降 0.1%; 25Q2 毛利率为 12.04%, 同比下降 0.65%, 环比提升 0.86%; 公司 25H1 净利率为 5.86%, 同比提升 0.3%; 25Q2 净利率为 6.25%, 同比提升 0.02%, 环比提升 0.78%。公司持续加大研发投入, 包括前沿科技投入及产品迭代投入, 25H1 研发投入为 45.94 亿元, 同比增长 8.86%。
- **端侧 AI 驱动终端进入创新周期, 公司消费电子业务稳健增长。**AI PC、AI 手机、AI 眼镜、AI 耳机等终端产品的加速普及, 消费电子行业迎来新一轮创新周期。公司消费电子业务为全球品牌客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式产品落地服务, 25H1 公司消费性电子业务实现营收 977.99 亿元, 同比增长 14.32%, 公司消费电子业务稳健增长, 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。
- **AI 推动通信及数据中心业务需求旺盛, 公司持续提升市场份额。**公司通信及数据中心业务包括铜缆高速互连、光高速互联、热管理及电源管理四大模块, 核心产品涉及 Cable Cartridge 高速背板互连系统、Koolio 共封装铜互连架构、1.6T OSFP DAC 和 AOC、光模块、冷板液冷系统、120kW 液液交换 CDU、27.5kW Power Shelf 等。AI 推动数据中心高速互联需求旺盛, 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清晰，公司凭借在数据中心领域的深厚技术底蕴，为客户提供“铜、光、电、热”一体化解决方案，25H1 公司通讯互联产品及精密组件营收为 110.98 亿元，同比增长 48.65%；公司在全球头部云服务商及 AI 服务器客户持续提升市场份额，多款高速率、高附加值产品已实现批量交付。

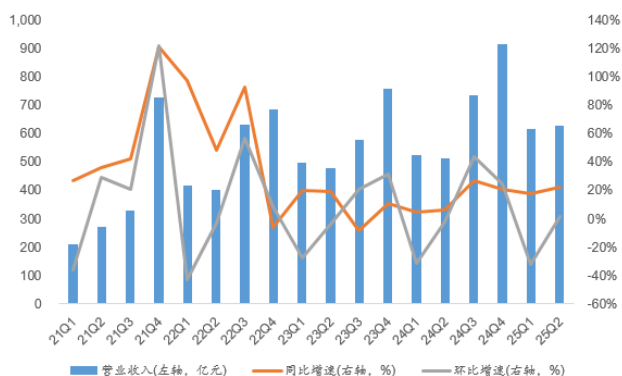
- **汽车业务不断丰富产品线及扩大客户群，正处于高速成长期。**公司汽车业务布局广泛，具体包括汽车线束、汽车连接器、汽车智能座舱、智能辅助驾驶、智能底盘、动力总成等电子电器产品，形成了从汽车关键零部件到功能模块再到系统集成的垂直整合能力，目前客户矩阵已成功覆盖国内外多家头部车企。公司汽车业务不断丰富产品线及扩大客户群，并持续获得国内外多家主流车企的新项目定点。25H1 公司汽车互联产品及精密组件营收 86.58 亿元，同比增长 82.07%；公司汽车业务市场空间广阔，正处于高速成长期，有望成为公司实现长期持续增长的重要动力。
- **盈利预测与投资建议。**公司为全球精密制造领先企业，在消费电子领域竞争优势突出，有望充分受益于 AI 终端创新周期，公司将已构建“工艺+底层技术”的能力持续横向拓展至通信、汽车业务，AI 推动通信及数据中心业务需求旺盛，公司持续提升市场份额，公司汽车业务不断丰富产品线及扩大客户群，正处于高速成长期，我们预计公司 25-27 年营收为 3228.66/3805.18/4387.65 亿元，25-27 年归母净利润为 166.39/203.37/244.06 亿元，对应的 EPS 为 2.29/2.80/3.37 元，对应 PE 为 19.09/15.62/13.01 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；全球地缘政治冲突加剧；新业务拓展不及预期风险；终端需求不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	231,905	268,795	322,866	380,518	438,765
增长比率（%）	8.35	15.91	20.12	17.86	15.31
净利润（百万元）	10,953	13,366	16,639	20,337	24,406
增长比率（%）	19.53	22.03	24.49	22.22	20.01
每股收益(元)	1.51	1.84	2.29	2.80	3.37
市盈率(倍)	29.00	23.77	19.09	15.62	13.01

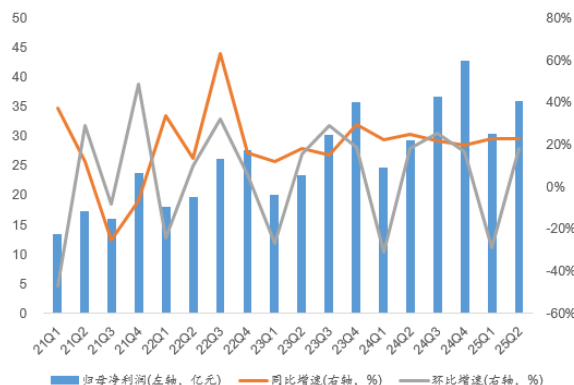
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



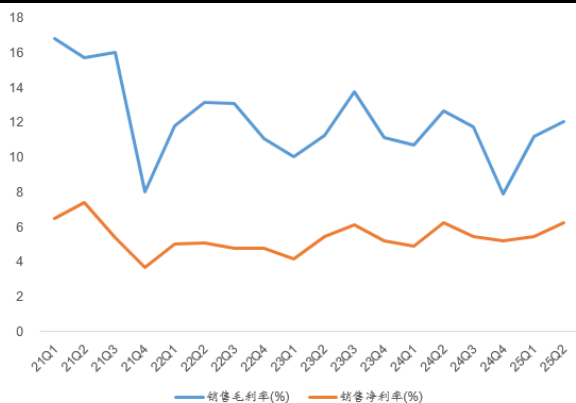
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



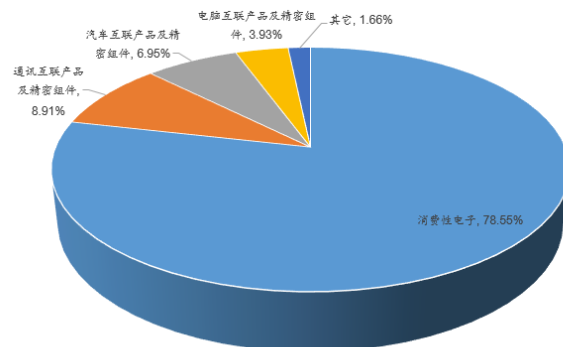
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 25H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	94,228	138,545	174,042	199,292	233,130
现金	33,620	48,360	73,751	87,261	108,361
应收票据及应收账款	23,766	32,911	32,645	38,453	44,328
其他应收款	322	917	809	997	1,191
预付账款	487	389	604	669	762
存货	29,758	31,703	35,639	41,018	47,197
其他流动资产	6,276	24,266	30,594	30,892	31,292
非流动资产	67,764	85,282	94,155	104,022	112,265
长期投资	4,233	7,488	9,421	10,408	11,158
固定资产	44,561	48,231	52,875	59,977	65,967
无形资产	2,663	2,791	3,258	3,304	3,415
其他非流动资产	16,307	26,771	28,601	30,332	31,725
资产总计	161,992	223,828	268,198	303,314	345,394
流动负债	74,835	113,875	140,587	156,698	172,849
短期借款	20,514	35,313	56,282	61,411	66,130
应付票据及应付账款	46,401	65,966	64,166	73,732	83,779
其他流动负债	7,920	12,595	20,138	21,555	22,939
非流动负债	16,872	25,266	26,245	25,003	26,653
长期借款	12,039	19,620	17,207	15,355	16,610
其他非流动负债	4,833	5,646	9,037	9,648	10,043
负债合计	91,707	139,140	166,831	181,700	199,502
少数股东权益	13,975	15,360	17,165	19,280	21,801
股本	7,148	7,236	7,236	7,236	7,236
资本公积	5,012	7,546	7,546	7,546	7,546
留存收益	43,470	54,719	70,100	88,231	109,990
归属母公司股东权益	56,310	69,327	84,202	102,333	124,092
负债和股东权益	161,992	223,828	268,198	303,314	345,394

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27,605	27,117	21,016	34,175	38,803
净利润	12,243	14,579	18,444	22,453	26,926
折旧摊销	10,497	11,149	13,886	14,111	15,149
财务费用	1,377	1,463	2,339	2,711	2,871
投资损失	-1,771	-4,547	-3,229	-3,805	-4,388
营运资金变动	4,636	1,257	-10,285	-1,470	-1,916
其他经营现金流	624	3,217	-139	175	160
投资活动现金流	-19,560	-35,656	-23,152	-19,689	-18,615
资本支出	-10,889	-11,852	-20,895	-23,150	-22,788
长期投资	-9,599	-25,288	-5,454	-344	-215
其他投资现金流	928	1,483	3,198	3,805	4,388
筹资活动现金流	4,070	25,890	26,981	-975	912
短期借款	5,602	14,799	20,969	5,129	4,719
长期借款	2,833	7,581	-2,412	-1,852	1,255
普通股增加	48	88	0	0	0
资本公积增加	1,359	2,534	0	0	0
其他筹资现金流	-5,773	888	8,424	-4,252	-5,061
现金净增加额	12,372	17,583	25,391	13,511	21,100

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	231,905	268,795	322,866	380,518	438,765
营业成本	205,041	240,809	285,111	335,603	386,155
营业税金及附加	535	637	750	889	1,026
营业费用	889	1,060	1,258	1,484	1,714
管理费用	5,543	6,352	7,620	8,942	10,311
研发费用	8,189	8,556	10,332	12,177	14,040
财务费用	483	-503	1,614	1,605	1,562
资产减值损失	-1,319	-1,245	-154	-165	-147
其他收益	825	993	1,131	1,361	1,567
公允价值变动收益	210	-63	0	0	0
投资净收益	1,771	4,547	3,229	3,805	4,388
资产处置收益	123	37	0	0	0
营业利润	12,860	16,142	20,386	24,819	29,765
营业外收入	93	54	64	65	63
营业外支出	68	87	71	76	76
利润总额	12,885	16,109	20,379	24,809	29,751
所得税	642	1,530	1,935	2,356	2,825
净利润	12,243	14,579	18,444	22,453	26,926
少数股东损益	1,291	1,213	1,805	2,116	2,520
归属母公司净利润	10,953	13,366	16,639	20,337	24,406
EBITDA	21,927	22,597	35,878	40,525	46,463
EPS (元)	1.51	1.84	2.29	2.80	3.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	8.35	15.91	20.12	17.86	15.31
营业利润 (%)	15.29	25.52	26.30	21.74	19.93
归属母公司净利润 (%)	19.53	22.03	24.49	22.22	20.01
获利能力					
毛利率 (%)	11.58	10.41	11.69	11.80	11.99
净利率 (%)	4.72	4.97	5.15	5.34	5.56
ROE (%)	19.45	19.28	19.76	19.87	19.67
ROIC (%)	9.96	7.10	10.27	10.97	11.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.61	62.16	62.20	59.91	57.76
净负债比率 (%)	130.48	164.30	164.58	149.41	136.75
流动比率	1.26	1.22	1.24	1.27	1.35
速动比率	0.80	0.74	0.80	0.84	0.92
营运能力					
总资产周转率	1.49	1.39	1.31	1.33	1.35
应收账款周转率	9.36	9.59	9.96	10.82	10.71
应付账款周转率	4.29	4.34	4.44	4.93	4.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.51	1.84	2.29	2.80	3.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.81	3.74	2.90	4.71	5.35
每股净资产 (最新摊薄)	7.76	9.56	11.61	14.11	17.11
估值比率					
P/E	29.00	23.77	19.09	15.62	13.01
P/B	5.64	4.58	3.77	3.10	2.56
EV/EBITDA	11.49	13.62	9.37	8.06	6.71

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。