

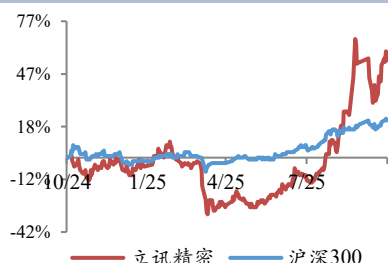
内生外延，多维并举

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-31

收盘价（元）	63.00
近 12 个月最高/最低（元）	72.20/27.11
总股本（百万股）	7,282
流通股本（百万股）	7,266
流通股比例（%）	99.77
总市值（亿元）	4,588
流通市值（亿元）	4,577

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

1.三大业务板块均衡发展，AI 驱动创新周期 2025-08-26

2.智能制造升级与底层能力创新双轮驱动 2025-04-30

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 31 日，立讯精密公告 2025 年第三季度报告及 2025 年年度业绩预告。公司 2025 年前三季度实现营业收入 2209.15 亿元，同比增长 24.69%；实现归母净利润 115.18 亿元，同比增长 26.92%；扣非归母净利润为 95.42 亿元，同比增长 17.55%。公司预计 2025 年实现归母净利润 165.2-171.9 亿元，同比增长 23.6%-28.6%，扣非归母净利润 138.4-148.1 亿元，同比增长 18.36-26.64%。

● 内生外延，多维并举

公司 3Q25 实现营业收入 964.11 亿元，同比增长 31.03%，环比增长 53.73%，归母净利润 48.74 亿元，同比增长 32.49%，环比增长 35.36%，扣非归母净利润 39.43 亿元，同比增长 24.85%，环比增长 23.59%。公司已基本完成对莱尼相关资产、闻泰 ODM/OEM 资产收购，并通过垂直整合、资源共享、智能制造赋能与运营体系优化等举措，助力其实现经营面的改善；同时，公司持续深耕消费电子、通信与数据中心、汽车三大业务板块，通过“内生外延”策略驱动三大业务板块协同发展。分业务板块来看：

消费电子领域正处于 AI 终端智能化转型期，海内外大模型技术日渐成熟，带动 AI 手机、AI 笔记本、AR/VR 设备等智能终端实现爆发式成长，对高精度、小型化、多功能集成精密零组件需求激增，在此背景下，公司凭借声、光、电、散热、射频、结构件等技术积累及垂直一体化优势，成为极少数能提供完整 AI 终端解决方案的供应商。

通信与数据中心业务板块，受益于全球生成式 AI 应用爆发增长，AI 服务器与数据中心基础设施建设进入高速扩张期，市场对高速光电互联、热管理以及电源解决方案的需求极为旺盛，公司凭借高速互联技术、光电技术和热管理领域的垂直整合能力，成功卡位行业技术升级的关键节点，相关产品在海内外云服务商及设备制造商中获得商务合作的重要突破，市场份额稳步提升，助力该业务板块成为公司增长的强劲引擎。

汽车业务板块，汽车产业“新四化”持续深化，智能座舱与高阶自动驾驶渗透率快速提升、单车价值量显著增长。公司依托“零件-模块-系统”三级研发制造能力，从整车线束、连接器基础出发，成功进军智能座舱、智能辅助驾驶、动力系统及智能底盘等核心零部件领域；通过与海内外知名主机厂的深度合作，以及与莱尼集团的深度融合和资源共享，公司汽车业务客户结构持续优化，产品订单稳步攀升，作为公司未来发展的强劲动能，展现出巨大的成长潜力。

● 投资建议

我们预计公司 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 10 月 31 日收盘价 PE 为 27.0、21.6、18.4 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%	25.3%	17.1%
毛利率 (%)	10.4%	10.4%	10.5%	10.6%
ROE (%)	19.3%	19.7%	19.8%	18.8%
每股收益 (元)	1.86	2.33	2.92	3.42
P/E	21.91	27.02	21.57	18.41
P/B	4.26	5.33	4.28	3.47
EV/EBITDA	13.62	14.11	11.13	9.11

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					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	1385	1920	2113	2674					
现金	484	847	936	1381					
应收账款	326	344	394	450					
其他应收款	9	9	10	11					
预付账款	4	6	6	7					
存货	317	375	421	473					
其他流动资产	246	341	346	352					
非流动资产	853	810	776	724					
长期投资	75	75	75	75					
固定资产	482	458	420	369					
无形资产	28	32	36	40					
其他非流动资产	268	245	245	240					
资产总计	2238	2730	2889	3398					
流动负债	1139	1361	1259	1467					
短期借款	353	503	303	403					
应付账款	651	616	705	804					
其他流动负债	135	241	250	260					
非流动负债	253	341	371	401					
长期借款	196	226	256	286					
其他非流动负债	56	115	115	115					
负债合计	1391	1701	1630	1868					
少数股东权益	154	168	187	209					
股本	72	73	73	73					
资本公积	75	91	91	91					
留存收益	545	696	909	1158					
归属母公司股东权益	693	860	1073	1322					
负债和股东权益	2238	2730	2889	3398					

现金流量表					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	271	127	311	353					
净利润	146	185	231	271					
折旧摊销	111	128	141	153					
财务费用	15	14	14	14					
投资损失	-45	-63	-73	-80					
营运资金变动	13	-136	-13	-14					
其他经营现金流	165	320	254	295					
投资活动现金流	-357	-87	-37	-24					
资本支出	-119	-108	-107	-101					
长期投资	-253	-35	-3	-3					
其他投资现金流	15	56	73	80					
筹资活动现金流	259	323	-184	116					
短期借款	148	150	-200	100					
长期借款	76	30	30	30					
普通股增加	1	0	0	0					
资本公积增加	25	15	0	0					
其他筹资现金流	9	127	-14	-14					
现金净增加额	176	363	89	445					

利润表					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	2688	3093	3546	4047					
营业成本	2408	2772	3174	3619					
营业税金及附加	6	7	9	10					
销售费用	11	12	13	15					
管理费用	64	71	74	93					
财务费用	-5	0	1	-1					
资产减值损失	-12	-10	-10	-10					
公允价值变动收益	-1	0	0	0					
投资净收益	45	63	73	80					
营业利润	161	203	254	298					
营业外收入	1	0	0	0					
营业外支出	1	0	0	0					
利润总额	161	203	254	298					
所得税	15	18	23	27					
净利润	146	185	231	271					
少数股东损益	12	15	18	22					
归属母公司净利润	134	170	213	249					
EBITDA	226	331	396	449					
EPS (元)	1.86	2.33	2.92	3.42					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.9%	15.1%	14.6%	14.1%
营业利润	25.5%	25.7%	25.3%	17.1%
归属于母公司净利润	22.0%	27.1%	25.3%	17.1%
获利能力				
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%	19.7%	19.8%	18.8%
ROIC (%)	7.1%	9.4%	11.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.2%	62.3%	56.4%	55.0%
净负债比率 (%)	164.3%	165.5%	129.4%	122.1%
流动比率	1.22	1.41	1.68	1.82
速动比率	0.74	0.93	1.12	1.31
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.25	1.26	1.29
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	2.33	2.92	3.42
每股经营现金流 (摊薄)	3.72	1.75	4.27	4.85
每股净资产	9.58	11.81	14.73	18.15
估值比率				
P/E	21.91	27.02	21.57	18.41
P/B	4.26	5.33	4.28	3.47
EV/EBITDA	13.62	14.11	11.13	9.11

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。