

立讯精密 (002475.SZ)

卡位核心赛道和整合提效，进入新一轮加速成长期

公司近期公布 25 年三季报及全年业绩展望：1) 25 年前三季度营收 2209 亿，同比增长 24.69%，归母净利 115.2 亿，同比增长 26.92%；2) 展望全年业绩区间为 165.2-171.9 亿，对应增长区间为 23.59%-28.59%。结合公司管理层业绩说明会，我们更新公司观点如下：

□ 前三季度业绩超预期，Q3 营收利润增长提速。公司前三季度营收 2209 亿，同比增长 24.69%，归母净利 115.2 亿，同比增长 26.92%，超过此前预告 20-25% 区间上限。其中三季度单季营收 964 亿，同比环比增长 31.03% 和 53.57%，归母净利 48.7 亿，同比环比增长 32.49% 和 35.36%，扣非净利 39.4%，同比环比增长 24.85% 和 23.60%，均明显提速。

□ 盈利能力改善，莱尼闻泰整合启动。Q3 营收提速源于苹果业务旺季表现和数通、汽车业务的持续成长，以及莱尼与闻泰资产从 Q3 开始并表贡献。Q3 毛利率 12.84% 亦同比环比提升 1.09pct 和 0.8pct，显示业务结构和盈利能力在改善，包括汽车业务及通信与数据中心业务板块的快速高质量增长；产能全球化布局与产品结构的进一步垂直优化；技术创新和 AI 应用等智能制造对生产效率和良率的提升；持续、极致细节的成本管控。此外，收购的莱尼融合效果超预期，部分抵消了闻泰 ODM/OEM 业务的阶段性影响，而 Q3 联营投资收益 9.15 亿同比增长 51%，少数股东损益 5.57 亿同比增长 61%，显示 iPhone 组装业务立臻和结构件立铠的业绩表现较佳；Q3 管理费用率同环比提升至 3.4%，主因并表费用和新增激励费用所致。财务费用率环比上升，主因升值带来汇损增长，但公司亦通过套保进行了有效对冲，加上公司部分资金进行了大额存单管理，能解释投资收益中联营之外的绝大部分。此外，Q3 莱尼并表带来 4.79 亿负商誉重估亦在营业外收入中体现。整体 Q3 净利率亦同比增长 0.18pct 至 5.63%。

□ 全年积极展望，三驾马车共驱长线成长。公司预测 25 年全年归母净利为 165.2-171.9 亿，对应 23.59%-28.59% 区间，我们认为大概率在中上限，源于 Q4 苹果新机旺销与加单，非 A 消费电子业务持续拓展，AI 算力新业务突破放量，和汽车业务莱尼并表盈利能力好于预期，公司表示将继续推动多元化业务的拓展，加大在 AI 端侧硬件、数据中心高速互联、热管理、智能汽车、机器人等新兴领域的战略投入，构建更具弹性的业务矩阵。具体来说，在消费电子方面，明后年苹果硬件与 AI 软件创新加速，而 OpenAI 等非 A 客群带动 AI 端侧大势，公司凭借垂直一体化的优势与全球领先的产能布局，成为行业内少数能够为客户提供完整解决方案和稳定高质量交付的合作伙伴；在 AI 算力方面，公司布局的高速连接器和铜光互连、散热产品、一二三次电源以及精密结构件等核心产品迎来发展机遇，部分业务在本季度实现海外客户突破性进展，而 448G 和 CPC 等前瞻技术亦形成较好卡位，将在未来带来较大业绩弹性；汽车方面，公司对于莱尼的整合进度超预期，后续将持续推进汽车业务全球化和品类持续扩张，共筑全球 Tier1 领军地位。

□ 投资建议。基于最新财报和外部趋势，考虑下半年莱尼和闻泰资产收入利润并表且整合节奏好于预期、AI 算力业务超预期进展和未来 AI 端侧的发展机遇，我们上调公司 25/26/27 年营收至 3414/4400/5609 亿，归母净利润为 170/217/277 亿，对应最新股本 EPS 为 2.33/2.97/3.81 元，对应当前股价 PE 为 27/21/17 倍。总体来说，公司消费电子、通信和汽车业务三大业务长线布局清晰，并且在 AI 端侧、算力和 Smart EV 等前沿方向拥有绝佳卡位，同时，公司运营效率和各项财务指标持续优化。公司正迎来长线布局良机，我们维持“强烈推荐”评级，并上修目标价至 90 元，坚定看好公司长线空间。

强烈推荐 (维持)

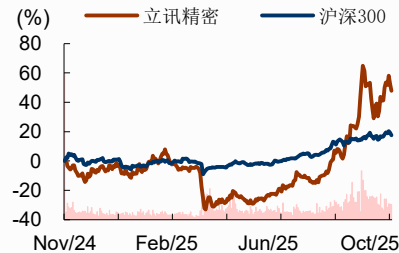
TMT 及中小盘/电子
目标估值: 90.0 元
当前股价: 63.0 元

基础数据

总股本 (百万股)	7282
已上市流通股 (百万股)	7266
总市值 (十亿元)	458.8
流通市值 (十亿元)	457.7
每股净资产 (MRQ)	11.0
ROE (TTM)	19.7
资产负债率	67.0%
主要股东	立讯有限公司
主要股东持股比例	37.51%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	108	47
相对表现	-3	84	28



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《立讯精密 (002475) —消费电子稳健增长，通讯、汽车业务高增长打开第二曲线》2025-08-31
- 《立讯精密 (002475) —逆势增长 alpha 凸显，三驾马车共驱长线成长》2025-05-12
- 《立讯精密 (002475) —Q3 稳健增长符合预期，Q4 业绩提速可期》2024-10-28

鄢凡

S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

□风险提示：全球政治经济环境波动，新品新业务布局不及预期，竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	231905	268795	341369	439957	560945
同比增长	8%	16%	27%	29%	28%
营业利润(百万元)	12860	16142	19836	25476	32811
同比增长	15%	26%	23%	28%	29%
归母净利润(百万元)	10953	13366	16975	21650	27710
同比增长	20%	22%	27%	28%	28%
每股收益(元)	1.53	1.85	2.33	2.97	3.81
PE	41.1	34.1	27.0	21.2	16.6
PB	8.0	6.6	5.4	4.4	3.5

资料来源：公司数据、招商证券

立讯精密 25 年第三季度管理层业绩说明会

时间：2025 年 11 月 1 日

公司领导：董事长、总经理王来春女士；集团首席运营官李斌先生；数据中心业务负责人熊藤芳先生；汽车业务负责人李晶女士；财务总监吴天送先生；会计机构负责人陈会永先生；董事会秘书肖云兮女士；证券事务代表陈蔚航先生。

一、公司董事长、总经理王来春女士对公司 2025 年第三季度整体经营情况进行说明

本周四晚上我们发布了 2025 年第三季度报告和全年的业绩预告，前三季度公司实现营收同比增长 24.69%，归母净利润同比增长 26.92%。整体来看，公司的增长质量、业务结构都在持续向好。

公司于报告期内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。

在未来几年，我们看到消费电子 AI 端侧智能化转型，在国内外大模型技术发展的带动下，AI 手机、AI PC、可穿戴类，如耳机、眼镜等智能终端将实现爆发式的成长趋势，市场对高精度、轻量化、集成化的精密零组件和加工工艺提出了更多更高的要求。公司凭借十数年在声、光、电、连接、散热、射频和结构件领域的技术积累，以及垂直一体化的优势与全球领先的产能布局，成为行业内少数能够为客户提供完整解决方案和稳定高质量交付的合作伙伴。

今年以来，AI 大模型训练与应用落地加速，带动数据中心算力需求爆发式增长，高速连接器和铜光互连、散热产品、一二三次电源以及精密结构件等核心硬件迎来广阔市场空间。公司提前布局的 AI 数据中心相关业务，在本季度实现突破性进展，凭借高可靠性/高兼容性的产品优势、综合的垂直整合能力以及快速量产落地能力，获得了客户的高度认可。我经常跟投资人交流，就是我们现在在数据中心这边的一些表现，差不多是我们消费电子在 2017 年这个阶段的一些表现。作为立讯的大家长，这一点我觉得就像对自己的孩子了解一样的，我还是比较清楚的。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，未来，随着算力需求的持续释放，该业务板块将成为公司增长的强劲引擎。

汽车业务方面，汽车行业智能化、电动化转型持续深化，目前，我们在车载线束、连接器、智能座舱/辅助驾驶、智能底盘相关模组等核心产品上的市场份额持续扩大，与国内外主流车企的合作不断加深，多个新项目顺利进入量产阶段。同时我们的技术储备和产能建设有序推进，凭借在精密制造、垂直整合上的积累，加上和国内外知名汽车厂商的深度合作，以及与莱尼的资源协同融合，逐步构建起差异化竞争优势，为长期发展奠定了坚实的基础。

当前，消费电子、汽车、AI 数据中心三大领域的技术融合与创新迭代正在重塑产业格局。我们始终坚信，企业的发展既要顺应行业趋势，更要坚守长期主义，多年来我们构建的“消费电子+汽车+数据中心和通信”三驾马车布局，正是基于对产业趋势的前瞻判断。

在研发投入上，公司持续加大对 AI 终端、车载智能、高速互联/散热等核心技术

的投入，通过技术创新构筑核心壁垒；在产能布局上，我们延续全球化弹性布局策略，优化国内外生产基地协同效率，以应对市场变化与地缘格局带来的挑战；在精益化生产管理上，我们坚持将智能制造作为核心发展战略，持续加大对智能化和柔性自动化生产体系的建设和创新，将 AI 应用和数字化工具与生产全流程深度融合，构建稳定、高效、灵活适配和快速响应的智能制造体系，满足全球客户的差异化需求。

面对行业竞争，我们始终认为真正的核心竞争力源于自身的持续进化。无论市场环境如何变化，立讯都将保持稳健务实的风格，我想所有投资人都比较了解，过去十几年来我们都是言而有信，聚焦精密制造主业，通过技术创新、效率提升、生态协同，实现长期的可持续增长。

立讯精密一路走来，始终坚守“进取、创新、协作、回报”的价值观。我们将继续以开放的心态与各界伙伴携手，以扎实的经营回报投资者的信任，以优质的产品和服务回馈社会。再次感谢各位的关注与支持！

二、公司首席运营官李斌先生对公司 2025 年第三季度消费电子以及闻泰 ODM、OEM 业务并购的情况进行说明

闻泰交易的交割整体进展顺利，目前除了印度之外的部分，都已经交割完毕。印度的部分受限于闻泰与印度当地政府之间的一些历史遗留原因，这部分目前看不到一个相对清晰可控的交割的进度。立讯团队主动在持续的多方沟通当中。当然对于一些特定的客户，他们在印度有一些产能需求的部分，我们会充分地利用在印度既有的厂房和产能来进行调配，确保不耽误客户的交付服务。交割后这个团队的整合和融合，目前看整体的稳定性是非常高的，90%以上的核心团队都选择了信任立讯的大平台，也认可这个平台可以带给他们自身在职场更大更快成长的逻辑。

在制裁前的所有的这些核心客户，经过这段时间的努力，目前都已经顺利地过渡到了一些全新的项目，我们都已经全部在参与了，量产的项目也都在稳定地交付。另外，部分工厂的自动化、智能化改造效果也非常不错，最近我们也主动邀请客户进入到改善后的厂区，让客户在现场看到实际改善的效果，坚定客户对于未来与立讯合作的信心。

在经营管理优化方面，我们已经实现了系统级产品与零部件单位的协同，同时也成立了手机、平板、穿戴与 PC 相关的创新中心，希望聚焦差异化的竞争策略，从广度、深度上拆解产业链和供应链，立足于客户赋能和产品赋能的这个逻辑，充分利用立讯在消费电子产业中对于材料、工艺、设备自动化、生产智能化能力上的积淀，以性价比的这个逻辑打造全新的 ODM Plus 模式。目前从进度上看的话，也是比较正面的，原有的闻泰团队也深度地融入其中，极大地提升了团队的工作信心。

对于 PC 的业务，我们在海外几个核心的大客户上，都实现了非常快速的拓展，明年就会给我们带来实质的商务落地机会，未来三年在这个板块预期都会带来倍数的增长。

在消费电子材料创新方面，以智能手表为例，我们开发出了用光固去替代热固的一些特殊的高分子材料。可以在窄边框的用户体验上降低至少 30%以上的成本，大大地提高我们在这个产品上面的市场竞争力。此外，在穿戴类产品的微空间点

胶工艺上面，我们通过使用特种金属和高分子材料结合的复合 3D 打印技术，彻底解决了这个行业多组份胶水点胶过程当中冷凝水的问题，大幅提升产品的可靠性。这些创新的能力，也充分印证了立讯对于 ODM 整合价值的一个预期规划，也实现了我们期望中的那种 integration innovation，这也是我们最希望看到的一个结果。

对于 AI 硬件，我们认为 AI 不再是工具，而且是使用工具的 work，因为是 work，所以是有价值的，因此这种付费的商业模式是可以被打通的。随着端侧模型的小型化、模块化、场景化，除了传统的移动端侧设备外，立讯会对“地面”和“桌面”两个大场景和生态下的 AI 硬件进行深度聚焦并投入相应的资源，打造一系列软硬结合的新型硬件。这部分目前已有一些特定的客户和产品正在快速落地过程中，同时也会在明年给我们带来一些实质性的商务落地机会。

三、公司汽车事业部负责人李晶女士对公司 2025 年第三季度汽车业务的经营情况以及 Leoni 的整合情况进行说明

今年立讯汽车板块的业务持续地实现高质量的成长，并且在今年的第三季度完成了对 Leoni 的并表，这一进程的推进速度和协同质量都远超预期。在我们和 Leoni 达成收购协议后，双方各部门都组织了参观交流和学习。在立讯的赋能下，Leoni 展开了文化、组织和数字化的变革。Leoni 团队与我们高效对接，在推进关停并转与全面支持营销研发费用优化和提升人效等关键举措中，展现了极强的执行力和专业素养。

这种跨越地域与文化的深度协作，为整合奠定了坚实的基础。Leoni 团队主动邀请立讯的干部管理 Leoni 中国业务，一方面是希望 Leoni 中国全面对标立讯的效率和成本，完全融入立讯中国的发展战略中。另一方面就是希望立讯的干部融入 Leoni 管理体系，进而因地制宜地推动全球对标立讯。Leoni 团队自上而下的积极性和热情被充分点燃，Leoni 团队称现在的变化是“魔术般的变化”。对于未来的协同，我们从以下三个方向着手推进：

第一个是我们和 Leoni 制定了详细的优化措施和实施步骤，从财务精细化、成本管理和高效智能自动化制造等多个维度，帮助 Leoni 提升经营管理水平与盈利能力。

第二点就是依托 Leoni 全球 26 个生产基地，构建覆盖欧美亚的本土化供应网络，支持立讯汽车业务对接中外车企全球化布局。比如最近 Leoni 就拿下了奇瑞和零跑的欧洲项目。

第三点就是借助 Leoni 的资源，拓展更多立讯产品线。在第三季度，我们在捷豹路虎英国举办了大型的立讯汽车 Tech Day。这是中国汽车 Tier 1 企业首次在客户端举办 Tech Day 活动。接下来我们还会在更多的欧洲企业和美洲企业举办立讯的 Tech Day，进一步向客户展现立讯的能力与优势。

我们有信心加速实现既定目标，与 Leoni 团队共筑全球 Tier 1 领军地位。

四、公司数据中心业务负责人熊藤芳先生对公司 2025 年第三季度数据中心业务的发展情况进行说明

第三季度数据中心业务板块整体发展如预期，在业务拓展上国内外都有较多相关

的进展，多个产品和技术都切中行业热点，在 OCP 2025 上，立讯展示了 448G 的最新技术，在行业引起极大反响。该技术的特点是，行业对 448G 定义的传输频率为 80GHz，立讯这次展示的是高达 106GHz，就是远超行业预期的标准，所以我们获得多个核心客户的关注和项目的接洽。电连接的产品发展态势持续保持高速度，多个核心客户的技术路线在近几年非常明确，机柜级依然使用线缆背板，交换机在 CPC 和 NPC 的应用趋势也很明确。

对于 GTC 发布的无线缆方案，这个方案只是在计算节点的盒子内部没有线缆，机柜内部还是线缆背板，同时，虽然计算节点内部无线缆，但连接器的单体价值却大幅提升，且相较于之前，需求规模也增加了一倍多，这对我们而言是比较有利的方向。

广义 Scale Up 网络中 DAC/ACC/AEC 的应用日益增多，这使我们对电连接业务的未来发展更有信心；

光连接通过强化研发能力，建立领先于行业光学工艺能力和智能制造体系持续寻找获得国内外大客户的机会，目前国内外的客户进展正常；

电源管理产品 DC/DC 部分去年通过在海外大客户的导入落地之后，横向拓展了 10 多个海内外大客户，实现电源产品的全面铺开。同时，AC/DC 产品通过一个小众型号实现了核心客户的零突破。接下来，我们将在当代产品和下一代预研产品上持续发力，争取获得更多机会，实现电源管理产品全家族系列在核心客户的落地。；

热管理产品通过近几年的打磨，建成了全场景的热管理产品家族，同时两年多前我们就已经布局了微通道技术，目前正陆续获得大客户的机会，创新的工艺在水冷板上的应用也得到了客户的高度关注，同时智能制造的能力提升，也为产品稳定性和持续的竞争力提供了有力的支撑，也增强了客户的信心。

综合来说，通信板块，通过持续的技术竞争力的建设，数字化智能制造能力的全面提升，得到了客户的普遍认可，各个产品线都不同程度的获得商业机会，为我们持续发展奠定基础。

五、公司会计机构负责人陈会永先生针对 2025 年第三季度主要财务指标进行说明

2025 年前三季度公司实现营业收入 2,209.15 亿元，较上年同期增长 24.69%；归属于上市公司股东的净利润为 115.18 亿元，较上年同期增加 26.92%；扣非后归属于上市公司股东的净利润为 95.42 亿元，较上年同期增加 17.55%。

2025 年前三季度毛利率为 12.15%，较上年同期（11.72%）提升 0.43 个百分点，主要得益于：汽车业务及通信与数据中心业务板块的快速高质量增长；产能全球化布局与产品结构的进一步垂直优化；技术创新和 AI 应用等智能制造对生产效率和良率的提升；持续、极致细节的成本管控。此外，收购的 Leoni 融合效果超预期，部分抵消了闻泰 ODM/OEM 业务的阶段性影响。

2025 年前三季度销售、管理、研发等运营费用率为 7.09%，较上年同期（6.80%）略有上升 0.29 个百分点，主要因合并范围扩大及业务拓展带来的人员与研发投入增加，但整体仍处于合理区间。

2025 年前三季度净利润率为 5.76%，较上年同期（5.52%）提升 0.24 个百分点，

反映公司盈利质量的持续改善。

2025 年前三季度加权平均净资产收益率(ROE)为 15.24%,较上年同期(14.98%)提升 0.26 个百分点,体现股东回报水平的稳步提高。

现金流方面,2025 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 34.78 亿元,较去年同期的 66.75 亿元下降 47.89%。下降主要受季节性波动与结算节奏影响。一方面,为支持 9 月大客户新品出货而策略性储备的库存,将在第四季度陆续完成出货与收款;另一方面,第三季度完成对 Leoni 及闻泰 ODM/OEM 业务的收购,也导致应收账款周转天数由 47.79 天上升至 52.23 天,但仍处于行业健康水平。值得一提的是,公司销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的 94.32%,表明公司收款情况正常。

2025 年前三季度资本支出为 132.03 亿元,较去年同期(85.37 亿元)增加 54.67%,主要用于海内外产能建设(如越南、常熟基地等)及新产品线投入和现有产品线的迭代技改,以支持未来业务增长和应对复杂地缘政治的变化。

截至 2025 年 9 月 30 日,公司资产负债率为 67.01%,较 2024 年末(62.16%)上升 4.85 个百分点,主要因业务扩张带来的经营性负债及有息负债同步增长。尽管如此,公司资金结构依然保持稳健,随着新收购业务持续融合优化,以及策略性储备的库存逐步出货变现,负债率有望进一步降低。

期末存货为 519.97 亿元,较期初(317.03 亿元)增加 64.01%,主要为 9 月大客户新品开始出货策略储备的库存以及受新增合并范围影响,存货周转天数为 59.03 天,较上年同期(63.74 天)下降 4.71 天,库存管理效率持续优化。

财务费用方面,2025 年前三季度利息收入 8.36 亿元,利息支出 14.20 亿元,净利息支出有所上升,主要因有息负债规模扩大,用于支持业务扩张与资金安全储备。公司通过合理配置理财与定期存款等低风险资产,积极提升资金收益。

2025 年前三季度非经常性收益约为 19.76 亿元,同比显著增长,主要来源于财政补贴、理财投资收益、外汇套期、以投资成本低于享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益等,体现了公司在资金管理与风险对冲方面的综合能力。

六、公司管理层与投资者互动交流

1、请问公司如何看待在算力端大规模投入之后,未来一至两年 AI 终端的放量趋势?同时,公司在北美主要客户相关业务推进情况如何?未来公司在 AI 终端生态中的竞争优势是什么?

答:整体而言,由于涉及与客户的商业保密协议,我们无法进行过于详细的分析。但从我们内部的预测来看,2026 年 AI 端侧业务带来的机会,其整体增长趋势将优于 2025 年,原因主要有两个:一方面是市场本身的成长带来了空间;另一方面,我们自身的垂直整合能力、全球化布局,以及与客户长期合作积累的高品质服务能力,都让客户和消费者感受到差异化的价值。这些因素叠加,使我们在市场中的表现更具优势。举个例子,如果整个市场的增量大概是 50%,我们有可能做到 75%,这正是我们自身能力的体现。我们的优势在于,许多前沿客户都非常乐意选择与立讯共同合作开发、生产。

2、今年市场普遍关注公司在 AI 算力业务的进展,特别是 448G 以及 CPC 等前

沿技术领域。请问公司在电连接领域的核心能力体现在哪些方面，以及公司为何能够在竞争中脱颖而出、成功导入北美重要客户？

答：我们认为，核心能力主要体现在两个方面：第一，我们的团队与高阶主管对整个系统架构有深刻理解。相较于从事单一零部件的厂商，我们能够从未来的技术演进趋势和整体系统架构出发，寻找属于我们自己的商业机会。因此，在诸多产品品类上，我们通过与客户的技术交流，逐步赢得客户信任，在这些领域实现了后来居上。第二，基于立讯在消费电子领域沉淀多年的坚实基础，加上团队的高效协作精神，让我们在新的商业机会到来时，能够快速展现出差异化的竞争力。最近，公司也专门调整了四个团队，以支持和加强 AI 算力业务板块的后端制造和运营管理。

正是这种“正规军”的作风，让我们在机会来临时，即便部分业务节奏原先较慢，也能在技术交流和商业推进上脱颖而出。我们在数据中心业务的光电高速互联、电源、散热与结构件等方向的布局，就如同 2016、2017 年消费电子业务板块所处的环境一样，前景广阔。

3、展望明年，公司三大业务板块中哪块弹性最大？

答：数据中心 AI 算力的业务板块弹性比较大，AI 端侧消费电子业务在明年下半年会有加速的发展。

4、在技术快速迭代的背景下，公司对于大客户产品的目标份额和新产品的服务方面有什么样的展望？

答：市场始终在变化，但企业自身的核心竞争力是最重要的。无论在哪个业务板块、面对什么客户，立讯始终依靠自身的竞争力，为客户与自身创造价值。公司能否实现持续盈利与成长，取决于我们能否在市场与客户端持续创造价值。未来，我们将继续与有潜力的大客户同行，并对自身所创造的价值充满自信。

5、公司如何看待 AI 大模型厂商在 AI 端侧的发展？

答：我们会客观看待各行业客户未来的发展机会与成长空间，筛选出排名前列的优质客户，进而将有限的资源进行精准投入。立讯始终致力于进行前瞻性的机会研判，并在此基础上发展重点客户。我们相信，我们所服务的客户在未来都拥有良好的发展前景。

6、请问公司在收购 Leoni 后为其带来了怎么样的变化呢？未来对 Leoni 的股权结构会有调整吗？

答：正如此前李晶总所分享的，公司在收购后为 Leoni 带来了运营架构、企业文化及资源调配等方面的改善，Leoni 团队也已快速融入立讯。例如，Leoni 在突尼斯、摩洛哥的工厂运营情况良好，我们帮助其将优秀经验赋能至塞尔维亚、罗马尼亚等其他厂区，以实现更优的资源调配。目前看，该项工作的进展远超预期。

在 IDL 团队的管理优化上，我们理解各国用工薪酬存在差异，但通过公司 IT 与运营系统的全面拉通，最终达成的人效标准应当一致。在这一核心目标上，立讯

与 Leoni 团队已达成高度共识。

目前，Leoni 内部的多方面改善已获得客户的认可。近期，我们团队在德国慕尼黑拜访了多家核心车企，并获得了非常积极的反馈。基于客户的信赖，一方面加大了对 Leoni 新项目的定点，另一方面也向公司开放了许多线束以外的商业机会。

关于 Leoni 的 ACS 业务，该部分按协议约定由汇聚科技收购。在汇聚科技接手后，ACS 业务表现优异，超出了我们的预期。对于 Leoni 的剩余股权，如果原股东有资金需求，我们也将就此进行沟通与配合，提前将剩余股权交易，这方面不存在障碍。

7、请问公司如何评估客户未来两年的新产品可能带来的机会呢？

答：正如我此前提到的，公司是全球唯一一家业务覆盖精密零组件、功能模组、结构件及 SMT、SiP 领域以及系统集成等，在垂直整合方面做得最好的企业。因此，对于客户的核心产品，历史上我们从未缺席，未来也不会，只是我们宣传较少。

8、展望未来，公司所收购 Leoni 的 WSD 与 ACS 业务，其预计营收规模是怎样的成长速度，以及如何实现？

答：首先，ACS 方面，从集团内部加强与线束组装业务的垂直整合与协同，同时积极达成与外部客户的合作，在汇聚团队的努力下，目前在几个项目上已经取得进展，并与日系老牌 Tier1 企业建立了良好的合作关系。为更好地服务该日系客户，我们已在北非新建两个生产基地。因此，ACS 业务的成长前景十分广阔。

此外，WSD 产品带动了立讯在汽车连接器业务上的成长。我们认为，WSD 产品与立讯自有的连接器、线束等产品形成协同效应后，将助力公司实现成为全球最大的汽车线束与连接器企业的目标。

即使实现 ACS 与 WSD 两部分业务目标的时间无法精准预估——或许是六年，也可能是十年——但目标始终是明确的，并且我们已为此制定了清晰的分步规划。

9、从 Leoni 的盈利能力改善角度看，未来的节奏如何？

答：正如之前提到的，在 Leoni 的改善过程中，部分原计划 36 个月完成的任务，在团队的共同努力下，仅用 6 个月便得以实现。虽然并非所有方面都能如此高效，但无论是在业务开拓、内部治理架构调整，还是盈利目标达成上，目前整体进度均比原计划至少提前了一年。此外，随着立讯与 Leoni 的不断整合，客户会更加认可公司的综合能力，从而带来其他产品的业务机会，这也产生了非常好的带动效果。

10、随着 AI 时代消费电子硬件终端向智能体方向演进，公司认为，未来需聚焦哪些技术或能力，以保持竞争优势？

答：近年来，消费电子终端智能化趋势持续深化，消费电子供应商在硬件与软件两大核心层面均面临全新需求与挑战。硬件层面，对传感器、光学、声学、散热等相关零部件及模组提出了更高的技术要求；软件层面，对于涉及 ODM 乃至

ODM Plus 业务的公司而言，提升配套的软件能力也至关重要。部分新创公司类客户受限于团队规模，会对供应链垂直整合的广度与深度提出更高诉求，即要求供应商兼具硬件高品质制造与产品开发设计的能力。

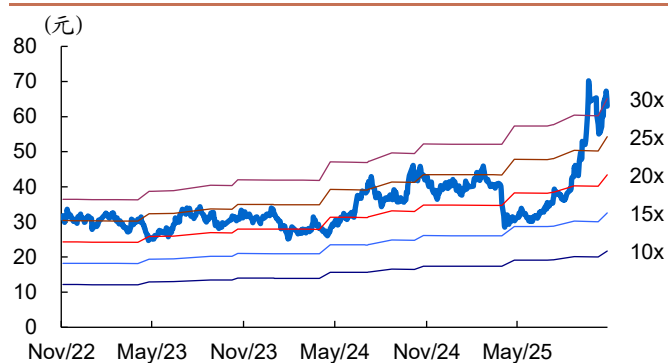
11、面对自身全球化产能布局、多样化产品线及客户旺盛新品开发需求，公司的供应链管理思路是什么？

答：公司产品品类广泛、覆盖市场多元，既涵盖零部件、模组、系统等产品层级，又涉及消费电子、汽车、通信等业务领域，因此难以直接照搬教科书的供应链管理模式。我们会从自身实践角度出发，在管理与系统层面采用多策略模式：通过多个系统平台的柔性化支撑，赋能各 BU、BG 发展，进而提升公司的整体市场竞争力。

12、请问公司如何看待 CPC 解决方案在未来的应用？

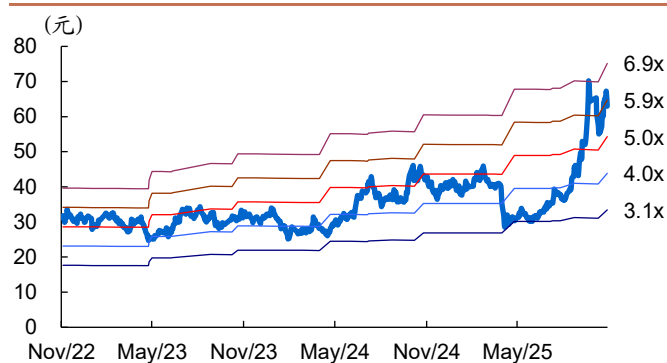
答：整体而言，我觉得 CPC 这个方案，公司很早就与行业资深专家就 CPC 方案进行过交叉论证，我们判断 CPC 有望成为行业未来的重要选择。

图 1: 立讯精密历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 立讯精密历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《立讯精密 (002475) —消费电子稳健增长, 通讯、汽车业务高增长打开第二曲线》2025-08-31
- 2、《立讯精密 (002475) —逆势增长 alpha 凸显, 三驾马车共驱长线成长》2025-05-12
- 3、《立讯精密 (002475) —Q3 稳健增长符合预期, Q4 业绩提速可期》2024-10-28
- 4、《立讯精密 (002475) 深度跟踪—收购莱尼及子公司股权, 打造汽车线束全球领导厂商》2024-09-18
- 5、《立讯精密 (002475) —三驾马车共驱上半年业绩成长, 看好下半年增长提速》2024-08-26
- 6、《立讯精密 (002475) —一季报和上半年展望均超预期, 三驾马车共驱成长》2024-04-25
- 7、《立讯精密 (002475) —Q3 及全年展望逆势提速, 消费电子、汽车、通讯三轮驱动》2023-10-23
- 8、《立讯精密 (002475) —上半年业绩符合预期, 下半年新品新业务驱动增长提速》2023-08-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	94228	138545	146560	191063	239800
现金	33620	48360	32716	44587	53504
交易性投资	1721	1403	1403	1403	1403
应收票据	261	350	444	573	730
应收款项	23504	32561	41327	53263	67910
其它应收款	322	917	1164	1501	1913
存货	29758	31703	39979	51681	65819
其他	5042	23252	29527	38056	48521
非流动资产	67764	85282	87922	89913	91406
长期股权投资	4233	7488	7488	7488	7488
固定资产	44561	48231	51492	54028	55999
无形资产商誉	4392	4677	4210	3789	3410
其他	14578	24886	24732	24608	24510
资产总计	161992	223828	234482	280975	331207
流动负债	74835	113875	107111	131820	154182
短期借款	20514	35313	12117	10428	894
应付账款	46401	65966	83208	107564	136990
预收账款	244	263	331	428	545
其他	7676	12333	11454	13401	15752
长期负债	16872	25266	25266	25266	25266
长期借款	12039	19620	19620	19620	19620
其他	4833	5646	5646	5646	5646
负债合计	91707	139140	132376	157086	179448
股本	7148	7236	7282	7282	7282
资本公积金	5539	8073	8073	8073	8073
留存收益	43623	54017	69546	89328	114656
少数股东权益	13975	15360	17204	19205	21746
归属于母公司所有者权益	56310	69327	84901	104684	130012
负债及权益合计	161992	223828	234482	280975	331207

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27605	27117	18897	21589	26505
净利润	10953	13366	16975	21650	27710
折旧摊销	10320	10908	11360	12009	12507
财务费用	1377	1463	776	628	178
投资收益	(1771)	(4547)	(7089)	(8467)	(8506)
营运资金变动	5791	2814	(4978)	(6242)	(7938)
其它	935	3113	1853	2012	2554
投资活动现金流	(19560)	(35656)	(6912)	(5534)	(5495)
资本支出	(11387)	(12111)	(14001)	(14001)	(14001)
其他投资	(8172)	(23545)	7089	8467	8506
筹资活动现金流	4070	25890	(27629)	(4185)	(12093)
借款变动	4276	24161	(25452)	(1690)	(9533)
普通股增加	48	88	46	0	0
资本公积增加	1359	2534	0	0	0
股利分配	(923)	(2137)	(1446)	(1867)	(2382)
其他	(691)	1244	(776)	(628)	(178)
现金净增加额	12115	17351	(15644)	11871	8917

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	231905	268795	341369	439957	560945
营业成本	205041	240809	303750	392661	500082
营业税金及附加	535	637	888	1100	1402
营业费用	889	1060	1570	1980	2244
管理费用	5543	6352	9524	11571	14304
研发费用	8189	8556	10651	13463	16828
财务费用	483	(503)	776	628	178
资产减值损失	(1296)	(1256)	(1463)	(1545)	(1600)
公允价值变动收益	210	(63)	(586)	0	0
其他收益	825	993	1075	1030	1000
投资收益	1894	4584	6600	7437	7506
营业利润	12860	16142	19836	25476	32811
营业外收入	93	54	617	60	60
营业外支出	68	87	170	60	60
利润总额	12885	16109	20283	25476	32811
所得税	642	1530	1464	1826	2561
少数股东损益	1291	1213	1844	2001	2541
归属于母公司净利润	10953	13366	16975	21650	27710

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	16%	27%	29%	28%
营业利润	15%	26%	23%	28%	29%
归母净利润	20%	22%	27%	28%	28%
获利能力					
毛利率	11.6%	10.4%	11.0%	10.8%	10.9%
净利率	4.7%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%
ROE	19.5%	19.3%	20.0%	20.7%	21.3%
ROIC	11.9%	9.6%	13.8%	15.2%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	56.6%	62.2%	56.5%	55.9%	54.2%
净负债比率	21.9%	25.6%	13.5%	10.7%	6.2%
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.7	1.8
存货周转率	6.1	7.8	8.5	8.6	8.5
应收账款周转率	9.1	9.5	9.1	9.2	9.2
应付账款周转率	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	1.53	1.85	2.33	2.97	3.81
每股经营净现金	3.86	3.75	2.59	2.96	3.64
每股净资产	7.88	9.58	11.66	14.38	17.85
每股股利	0.30	0.20	0.26	0.33	0.42
估值比率					
PE	41.1	34.1	27.0	21.2	16.6
PB	8.0	6.6	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	20.4	18.1	14.7	12.3	10.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。