

立讯精密 (002475.SZ)

三大业务共振向上，通信业务放量可期

公司发布2025年业绩及26Q1业绩预告。2025年，实现营业收入3323.44亿元，同比增长23.64%；归母净利润为166.00亿元，同比增长24.20%；扣非归母净利润为141.69亿元，同比增长21.16%；毛利率为11.91%，同比增长1.50pcts，净利率5.47%，同比微增。25Q4，营收为1114.30亿元，同比增长21.62%，环比增长15.58%；归母净利润为50.81亿元，同比增长18.43%，环比增长4.26%。26Q1预计实现归母净利润36.52-37.13亿元，同比增长20.0%-22.0%；扣非归母净利润27.02-28.63亿元，同比增长12.2%-18.8%。公司在铜光高速互联、散热和电源模块等领域取得多个客户的重要突破，多元布局打开业绩向上成长空间。

消费电子：端侧AI迎来创新周期，持续夯实基本盘。2025年实现收入2643亿元，yoy+13.4%，占比79.5%，毛利率10.6%。根据IDC，26Q1苹果出货量为6110万部，同比增长3.3%，iPhone 17系列表现强劲，尤其在中国市场实现了超30%的增长。苹果有望在WWDC 26上推出AI新进展，硬件方面也进入创新周期，今年将发布首款折叠机，明年20周年纪念机。端侧AI驱动消费电子深刻变革，公司提供从OEM到ODM的赋能，凭借全球化布局和垂直整合能力，能实现大规模量产可靠交付，推动精密零组件与模组产品加速向新老客户导入，AI硬件新品快速落地中。

通信及数据中心：铜光电热前瞻布局，加速扩张。2025年实现收入245.7亿元，yoy+33.8%，占比7.4%，毛利率18.4%。公司在深化国内头部云服务商合作的同时，重点拓展海外市场，北美区域商务拓展成效显著。多个核心零部件获海外主流云服务商及算力设备厂商认可，重点产品顺利交付。

1)铜互连：为ETH-X超节点提供高速互连标准支撑，自研224G KOOLIO™ CPC/NPC方案、224G背板连接器及高速线缆背板方案已在海内外AI集群商用。预研端，公司正全速推进448G铜互连产品矩阵的仿真设计与测试验证。

2)光互连：率先推出LRO/LPO光模块，降低功耗与时延；800G/1.6T光模块小批量供货，800G LRO通过部分客户验证，1.6T LRO/LPO及XPO处于深度预研。

3)电源：适配ORV3架构，推出Busbar、Powershelf、Clip Cable等智能电源系统及高功率模块，兼容48V/12V生态，并支持未来±400V/800V高压配电。

4)热管理：提供120kW液液CDU、10U风液CDU、浸没式油冷机柜及液冷I/O Cage（单端口散热32W）等方案，满足高密度散热需求。

汽车：莱尼收购整合落地，协同优化产能与客户布局。2025年实现收入392.55亿元，yoy+185.34%，占比11.81%，毛利率15.75%。25年公司正式完成对为头部汽车线束Tier 1厂商莱尼的交割与全面整合，将赋能公司汽车业务的产能、技术、客户等方面。公司将依托莱尼全球产能，压减海外建厂成本与时间，快速配套中国品牌出海；利用莱尼庞大采购体量形成规模效应，提升竞争力；打通欧、美、日韩主流车企供应链，拉动既有产品份额，加速智能座舱、智驾域控等高附加值产品导入。

盈利预测与投资建议：AI端侧硬件正加速形态演进与能力跃升，全球算力基础设施建设亦迈入高速扩张与架构升级的关键期，公司协同发展消费电

买入（维持）

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
04月17日收盘价(元)	59.75
总市值(百万元)	435,337.60
总股本(百万股)	7,285.98
其中自由流通股(%)	99.77
30日日均成交量(百万股)	156.59

股价走势



作者

分析师 余凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳
执业证书编号：S0680525010003
邮箱：zhonglin1@gszq.com

研究助理 章旷怡
执业证书编号：S0680124120004
邮箱：zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 《立讯精密(002475.SZ)：25Q3保持稳健增势，通信+汽车业务高速发展》 2025-10-31
- 《立讯精密(002475.SZ)：汽车&通信高速成长，AI驱动终端创新》 2025-08-26
- 《立讯精密(002475.SZ)：夯实消费电子基本盘，通讯+汽车双翼齐飞》 2025-05-07

子、通信与数据中心、汽车三大业务板块，凭借从精密零部件到整机集成的全栈能力，业绩有望迎来结构性增长。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 4175/4695/5210 亿元，同比增长 26%/12%/11%，实现归母净利润 218/285/342 亿元，同比增长 31%/31%/20%。公司当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 20/15/13X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，客户新品拓展不及预期，行业竞争加剧。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	268,795	332,344	417,525	469,473	521,049
增长率 yoy（%）	15.9	23.6	25.6	12.4	11.0
归母净利润（百万元）	13,366	16,600	21,810	28,515	34,201
增长率 yoy（%）	22.0	24.2	31.4	30.7	19.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.83	2.28	2.99	3.91	4.69
净资产收益率（%）	19.3	19.5	21.2	22.3	21.7
P/E（倍）	32.6	26.2	20.0	15.3	12.7
P/B（倍）	6.3	5.1	4.2	3.4	2.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	138545	196017	243135	306999	369687
现金	48360	61159	91061	129215	167336
应收票据及应收账款	32911	48961	51756	61542	69818
其他应收款	917	1909	1468	1983	2342
预付账款	389	1441	1085	1295	1665
存货	31703	42333	49813	53864	59608
其他流动资产	24266	40214	47952	59100	68918
非流动资产	85282	110521	113546	119681	127319
长期投资	7488	12010	15346	19051	22905
固定资产	48231	65901	65343	66879	69366
无形资产	2791	3821	4035	4505	5119
其他非流动资产	26771	28789	28821	29247	29929
资产总计	223828	306538	356680	426680	497006
流动负债	113875	176488	203126	242277	277852
短期借款	35313	60138	75213	93446	112824
应付票据及应付账款	65966	84013	95861	112151	123987
其他流动负债	12595	32338	32052	36680	41042
非流动负债	25266	26029	29226	32590	34322
长期借款	19620	16442	18854	21126	21628
其他非流动负债	5646	9587	10372	11464	12694
负债合计	139140	202517	232352	274867	312174
少数股东权益	15360	19099	21301	24022	27339
股本	7236	7284	7284	7284	7284
资本公积	7546	9945	9945	9945	9945
留存收益	54719	68746	87352	112116	141818
归属母公司股东权益	69327	84921	103027	127791	157493
负债和股东权益	223828	306538	356680	426680	497006

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27117	17325	37709	46823	51818
净利润	14579	18170	24012	31236	37519
折旧摊销	11149	13730	22562	24873	27316
财务费用	1463	1765	2887	3506	4157
投资损失	-4547	-6764	-6250	-8175	-9159
营运资金变动	1257	-11373	-6812	-5809	-9016
其他经营现金流	3217	1797	1310	1193	1001
投资活动现金流	-35656	-24207	-19628	-23171	-26352
资本支出	-11852	-17650	-21595	-26495	-30149
长期投资	-25288	-14083	-3797	-4285	-4774
其他投资现金流	1483	7526	5764	7609	8571
筹资活动现金流	25890	19290	12155	14502	12655
短期借款	14799	24825	15075	18233	19378
长期借款	7581	-3178	2412	2272	502
普通股增加	88	48	0	0	0
资本公积增加	2534	2399	0	0	0
其他筹资现金流	888	-4804	-5332	-6003	-7225
现金净增加额	17583	12074	29902	38154	38121

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	268795	332344	417525	469473	521049
营业成本	240809	292756	365318	408659	451511
营业税金及附加	637	880	1044	1174	1303
营业费用	1060	2334	2923	3052	3387
管理费用	6352	10195	12735	14084	15631
研发费用	8556	11428	14405	15962	17716
财务费用	-503	1088	1564	1134	773
资产减值损失	-1245	-1545	-1500	-1400	-1300
其他收益	993	912	1392	1529	1621
公允价值变动收益	-63	-619	0	0	0
投资净收益	4547	6764	6250	8175	9159
资产处置收益	37	45	111	84	101
营业利润	16142	19156	25740	33756	40280
营业外收入	54	576	241	290	369
营业外支出	87	182	112	127	140
利润总额	16109	19550	25869	33919	40509
所得税	1530	1380	1857	2683	2990
净利润	14579	18170	24012	31236	37519
少数股东损益	1213	1570	2202	2721	3317
归属母公司净利润	13366	16600	21810	28515	34201
EBITDA	22597	28184	49995	59926	68598
EPS (元/股)	1.83	2.28	2.99	3.91	4.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	23.6	25.6	12.4	11.0
归属母公司净利润(%)	22.0	24.2	31.4	30.7	19.9
获利能力					
毛利率(%)	10.4	11.9	12.5	13.0	13.3
净利率(%)	5.0	5.0	5.2	6.1	6.6
ROE(%)	19.3	19.5	21.2	22.3	21.7
ROIC(%)	7.1	6.7	10.7	11.2	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	66.1	65.1	64.4	62.8
净负债比率(%)	15.2	33.6	18.8	4.5	-5.5
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
应收账款周转率	9.6	8.2	8.4	8.4	8.0
应付账款周转率	4.3	4.0	4.2	4.0	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	2.28	2.99	3.91	4.69
每股经营现金流(最新摊薄)	3.72	2.38	5.18	6.43	7.11
每股净资产(最新摊薄)	9.52	11.66	14.14	17.54	21.62
估值比率					
P/E	32.6	26.2	20.0	15.3	12.7
P/B	6.3	5.1	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	13.6	15.9	9.2	7.4	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com