

## 立讯精密 (002475.SZ)

## 业绩逆势快速增长，AI 算力及端侧业务前瞻布局、放量可期

公司近期公布 25 年年报和 26 年一季度业绩预告：1) 25 年营收 3323 亿，同比增长 23.6%，归母净利 166 亿，同比增长 24.2%；2) 预告 26 年一季度归母净利润 36.5-37.1 亿元，同比+20.0%-22.0%。结合公司管理层业绩说明会交流要点，我们更新公司观点如下：

□ **25Q4 及 26Q1 业绩逆势快速增长，好于市场预期。**公司 25 年营收 3323 亿，同比增长 23.6%，归母净利 166 亿，同比增长 24.2%，处于此前 23.6-28.6% 预测区间；其中 25Q4 营收 1114 亿，同比增长 21.6%，归母净利 50.8 亿，同比增长 18.4%。公司同时预告 26Q1 业绩区间为 36.5-37.1 亿，同比增长为 20-22%。考虑 25Q4 和 26Q1 汇损大幅增加、存储及各类物料涨价、对莱尼/闻泰资产整合费用以及 AI 算力新业务前期投入等背景，公司逆势业绩表现好于市场预期。

□ **产品结构优化驱动毛利率改善，多元对冲缓解汇率及并购整合扰动。**1) **业务分拆及子公司分析：**25 年消费电子\汽车电子\通讯及数据中心\其他业务营收分别为 2643\393\246\43 亿，同比增长 13.4%\185.3%\33.8%\18.8%，主要源于闻泰\莱尼业务下半年并表和数据中心业务的快速增长。从子公司运营情况来看，联营企业 25 年业绩为 42.7 亿，同比增加近 10 亿，显示以立臻为主体的 iPhone 组装业务盈利能力持续提升，尤其是 Q4 单季度确认 20 亿，iPhone17 新品旺销和加单效应显现。而立铠 25 年净利润 18.4 亿，亦回升近 3 亿，显示苹果结构件业务盈利能力回升。公司首次披露立讯智造常熟 25 年营收 148 亿，净利润 14.8 亿，显示以 VCM 为代表的部分零部件业绩增长和盈利能力较佳。此外，立讯技术 25 年营收 133 亿，净利润 13.5 亿，下半年环比营收持平盈利下降，主要因北美客户新品送样测试和诸多新业务前期投入所致；2) **财务指标分析：**25 年整体毛利率 11.91%，同比增加 1.5pct，显示 A 和非 A 中高毛利业务占比提升，销管研费用率达 7.21%，同比大幅增长，主要因下半年莱尼/闻泰合并报表、股权激励费用和新业务投入所致，而财务费用 25 年同比亦大幅提升 15.9 亿，主要因 25Q4 汇损大幅增加而 24 年有汇兑收益，不过公司通过套保进行了一定对冲。公司 25 年非经常收益中有近 11 亿为外汇衍生品套保收益，在 25Q3 有 4.79 亿的莱尼负商誉增加，这在一定程度对冲了去年下半年闻泰资产业务亏损，公司存单投资收益亦是对于现金的更有效利用，这些背景因素能比较好解释非经常收益差异。

□ **AI 算力及端侧业务前瞻布局、放量可期，三驾马车共驱长线成长。**展望 26-27 年，我们看好公司业务持续受益于苹果销量保持强劲，非 A 消费电子业务持续拓展，AI 算力新业务加速放量，和汽车业务整合效果好于预期，公司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。

1) **消费电子领域，**苹果凭借优秀的供应链管理在扩大份额，且今明年苹果硬件与 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。此外，公司在 ODM 团队协同效应持续深化的带动下，不仅在新客户拓展方面取得积极进展，并借助底层能力的拉通进一步拓展了 AI PC 业务，为公司未来带来新的经营增量；

2) **通信及数据中心领域，**公司算力业务在深化国内头部云服务商整机及核心部件合作的基础上，重点拓展海外市场，北美区域商务拓展成效显著，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，也为相关业务后续的效益释放奠定了基础。具体来说，铜互连领域，公司为 ETH-X 超节

## 强烈推荐 (维持)

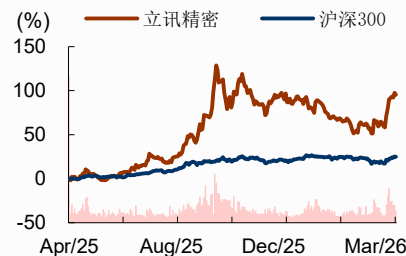
TMT 及中小盘/电子  
目标估值：90.00 元  
当前股价：59.75 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	7286
已上市流通股 (百万股)	7269
总市值 (十亿元)	435.3
流通市值 (十亿元)	434.3
每股净资产 (MRQ)	11.7
ROE (TTM)	19.5
资产负债率	66.1%
主要股东	立讯有限公司
主要股东持股比例	37.49%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	21	1	104
相对表现	19	-4	78



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《立讯精密 (002475) —卡位核心赛道和整合提效，进入新一轮加速成长期》2025-11-03
- 《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

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

点算力基座落地提供高速互连标准的支撑，自主研发的 224G KOOLIO™ CPC/NPC 方案、224G Intrepid NEXUS 背板连接器等已在部分海外主流 AI 集群中投入商用；光互连领域，公司率先推出基于“轻有源”理念的 LRO 与 LPO 光模块，目前 800G/1.6T 光模块已进行小批量供货，800G LRO 已通过部分客户验证，1.6T LRO/LPO、XPO 产品处于深度预研阶段；在电源领域，公司深度适配 ORV3 供电架构推出 Busbar、Powershell、Clip Cable 等智能电源系统，支持未来 400V/800V 高压配电转型。在热管理领域：公司提供包括 120kW 液冷交换 CDU、10U 风液 CDU、重力强化浸没式油冷机柜及单端口散热 32W 的液冷 I/O Cage 等多元化方案。**面向未来**，公司在高速互连领域坚定践行“光铜并进”战略，携手国内外头部客户开展前瞻性技术攻坚，直击下一代 102.4T 及更高带宽数据中心的极致需求。铜互连预研端，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，涵盖突破高频瓶颈的 448G KOOLIO™ CPC 及配套 Optamax 高速裸线、面向中长距传输的 1.6T AEC/ACC，以及赋能解耦计算架构升级的 OSFP-XD PCIe 6.0 AEC。这些核心方案在打破带宽与传输距离瓶颈、保障复杂工况信号完整性上展现出卓越潜能。光互连预研端，公司深度参与下一代互连标准制定，直面极高密度与散热极限挑战，率先推出单模块 12.8Tbps 带宽的 XPO 超高密度互连全方案(内置最高 400W 液冷冷板)，并于研发侧加速落地 1.6T LRO/LPO 及 3.2T NPO 技术，构筑 CPO 全面商用前的坚实过渡桥梁。叠加深度预研中的 ±400V/800V 高压直流电源系统和液冷方案能力，公司正稳步构建覆盖多场景的“一站式”互连生态，以“研发先行、量产无缝衔接”的硬核模式，保持在算力基础设施供应链中不可替代的核心地位。

**3) 汽车领域**，公司内生与外延并重，一方面线束、连接器、智能座舱与 ADAS 等核心产品已在多品牌客户端实现全面导入，并加速孵化推进前沿智驾底盘核心部件的量产应用，持续完善汽车核心零部件全矩阵布局；另一方面于 25 年完成对莱尼的全面整合，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**。尽管当前面临汇率、物料成本和地缘政治逆风，考虑公司主业逆势 alpha、AI 算力业务前瞻布局、AI 端侧潜在弹性以及汽车莱尼整合效果好于预期，我们预测公司 26/27/28 年营收为 4221/5360/6700 亿，上修归母净利润至 217/285/370 亿，对应最新股本 EPS 为 2.97/3.91/5.08 元，对应当前股价 PE 为 20/15/12 倍。我们认为 AI 算力业务和端侧业务具备超预期潜力，公司当前低估价值凸显，正迎来长线布局良机，我们维持“强烈推荐”评级和 90 元目标价，坚定看好公司长线空间。

□ **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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	268795	332344	422077	536038	670048
同比增长	16%	24%	27%	27%	25%
营业利润(百万元)	16142	19156	25371	33619	43861
同比增长	26%	19%	32%	33%	30%
归母净利润(百万元)	13366	16600	21650	28505	37028
同比增长	22%	24%	30%	32%	30%
每股收益(元)	1.85	2.28	2.97	3.91	5.08
PE	32.3	26.2	20.1	15.3	11.8
PB	6.2	5.1	4.1	3.3	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 立讯精密 2025 年度业绩说明会要点

时间：2026 年 4 月 16 日

**公司领导：**董事长、总经理王来春女士；数据中心业务负责人熊藤芳先生；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；职工代表董事及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 年整体经营情况及未来展望进行说明

过去一年，全球经济环境复杂多变，产业链重构与技术迭代交织。面对挑战与机遇，立讯精密始终秉持“务实、专注、创新、共赢”的核心价值观，在全体同仁的共同努力下，坚定执行既定战略，深耕主营业务，布局新兴领域，实现了经营业绩的稳健增长与核心竞争力的持续攀升。

在新兴领域的前瞻布局上，公司各 BU/BG 单位均已建立面向未来的战略投入机制。2025 年，我们将继续聚焦消费电子、通信及数据中心、汽车电子等核心领域，通过优化产品结构、提升运营效率与强化供应链管理，从容应对市场波动。

消费电子领域，公司在深化核心客户合作的同时，持续强化精密组件、模组及系统级产品的设计制造能力，并于两大关键维度实现能力跃升：其一，全球产能布局。在越南等既有海外产能基础上，依托莱尼收购整合的成功落地，公司制造版图已覆盖全球五大洲，拥有百余个生产基地。这一布局结合完善的供应链体系，精准契合客户对全球化与属地化交付的迫切需求，成为公司深耕市场的信心来源与业务抓手。其二，垂直整合能力。通过整合去年收购的 ODM 业务及研发团队，公司快速拓展新产业领域，系统性强化了整机产品开发的设计与底层研发能力，实现了从原始设计、底层工艺制程开发到全生命周期量产与品控的无缝衔接。在原有 OEM、JDM 及智能制造优势基础上，公司产品开发能力得到全面补强，不仅能在 AI 创新硬件发展的时代机遇中快速抢占市场，更推动海量精密零组件与模组产品加速导入新老客户体系，构建起弹性与韧性兼备的综合竞争优势。

通信及数据中心领域，面对全球数字化进程与 AI 算力需求的爆发，公司持续加大在铜光互连、散热及电源等核心产品领域的研发投入与产能布局，目前，公司过半的研发投入属于为即将落地的业务做前期的技术储备，随着我们深度参与国内外大型数据中心及 5.5G/6G 基础设施建设，相关业务收入贡献将会更加显著提升。依托各产品线的技术领先优势与专业团队实力，公司持续斩获新项目，目前各团队正全力推进项目落地，积极响应客户在产品开发与产能扩充方面的需求。

汽车电子领域，新能源与智能驾驶的蓬勃发展为公司开启了广阔的成长空间。在内生布局方面，汽车整车线束、高低压及高速连接器、智能座舱与智能辅助驾驶等核心产品已在多品牌客户端全面导入；智驾底盘核心部件的孵化与量产应用亦在提速，如后轮转向产品已在两大核心品牌实现定点同步开发与试量产，进一步完善了汽车核心零部件的全矩阵布局。在外延发展方面，莱尼收购案的成功落地不仅显著增强了海外客户信心，更通过经营赋能实现并购首年即扭亏为盈，且近期数月财报表现同样令人振奋，为公司在线束等领域创造了前所未有的商业机会。上述成果为立讯与本土及海外客户的深度合作注入了强心针，标志着公司汽车电子战略已进入实质性收获期。

报告期内，公司实现营业收入 3323.44 亿元，同比增长 23.64%。这一成绩充分印证了公司经营管理的韧性与业务布局的弹性。优秀企业的核心特质在于抵御波动，在行业逆境中保持差异化的抗风险能力。无论是上市前的积淀，还是上市后十五年的跨越，公司财报始终印证了这一特质。即便面对汇率波动、大宗原材料价格上涨等外部压力，立讯依然展现出强劲的经营韧性，有效化解了外部风险。

展望未来，全球经济不确定性犹存，技术迭代前所未有，产业竞争格局将持续演变。但我始终认为，变化越大、挑战越高，机遇也就越大，立讯无惧挑战。当前，无论是消费电子、汽车电子还是通信与数据中心领域，市场与客户的要求愈发严苛；这将为立讯精密这样具备深厚精密制造功底、且管理持续与时俱进的企业，开拓出更广阔的发展空间。而立讯在流程标准化、数字智能制造及 AI 应用方面积淀的深厚基础，使我们在生产、售后、全球交付与服务等环节的表现日益突出。

各位股东、合作伙伴、全体员工，立讯精密今日的成就，离不开大家的信任、支持与辛勤付出。面对充满挑战与机遇的未来，我深信，只要我们保持战略定力，坚守初心，持续创新，抓住每一次变革机遇，定能穿越周期，实现更高质量、更可持续的发展。最后，再次感谢大家的支持与陪伴！

## 二、公司数据中心业务负责人熊藤芳先生对公司 2025 年度数据中心业务的发展情况及未来展望进行说明

大家好，接下来我将基于通信数据中心板块的整体框架及主流技术路线做个分享。

我们的研发逻辑是自上而下的：先从系统与客户端架构切入，再定义产品。公司设有专职团队前瞻研究未来超节点的形态与最优解，并深度融合我们在电连接、光连接、电源及散热管理四大核心部件与模组的能力极限，在超节点内精准匹配最佳算力芯片需求，以此研判未来趋势。从早期的 56G、112G，到即将大批量出货的 224G，再到未来的 448G 及以上，我们的技术路线始终是提前布局、着力预研。整体技术演进脉络非常清晰：从系统拆解到部件核心。

以 CPC 与 CPO 为例。持续关注立讯的投资人对我们的观点应不陌生：尽管近年行业风向多变，但我们始终坚信 CPC 与 CPO 是共生而非替代关系。在 Scale Up 网络中，将以铜连接及 CPC、NPC 方案为主；而在 Scale Out 网络中，CPO 则具备明显优势。在这样的一个大架构里面，立讯提供了 CPC 加 XPO，包含整合了从芯片端到 IO 端散热的全套解决方案。在这次的 OFC 展会里，立讯是唯一一家把 XPO 交换机级的互连和散热集成方案拿出来展示 Demo 的厂家。在 CPO，我们从相对较近的 NPO 开始布局，目前也有比较好的进展，有一些明确落地的机会。所以并不是说我们看好了 CPC 在 Scale Up 之后，就放弃了 CPO，只是很多时候我们在没有确定落地的时候，我们不会去对外说太多。

另外在热管理方面，我们在几年前就布局了微通道技术，也很高兴的看到在去年相关产品已经开始陆续进入量产，今年会有一些客户的落地。同时我们在一年多以前也布局了金刚石铜技术，这部分的布局也在今年催化了我们在核心客户热管理产品的落地速度。正如前文所述，我们的底层预研团队通过早期架构剖析，精准拆解各领域的痛点与物理极限，进而匹配解决方案并构筑技术壁垒。正因如此，立讯在某些领域虽是后进者，却能凭借最先进的产品，赢得客户的高度认可与支持。

电源产品也是同样的道理。当前行业正处于变革期，电源架构持续演进，系统方

案也呈现多元化趋势，这为我们创造了绝佳机遇。在 800 伏系统领域，立讯已构建起完整的电源管理产品能力，不仅赢得了市场的广泛关注与认可，更在核心客户中实现了项目落地，且合作范围仍在持续拓宽。

归根结底，我们始终通过系统拆解来预判未来架构的技术挑战，进而攻克难关、落地产品，并依托这些前沿技术点，实现产品的横向拓展。这一模式为立讯赢得了坚实的客户信任与相应的商业机会。相信随着未来更多项目的实质性落地，大家将直观见证这一战略带来的显著成效。

### 三、公司会计机构负责人陈会永先生针对 2025 年度主要财务指标进行说明

针对近期市场关注的 2025 年费用增长较大问题，主要源于三点：一是内部业务的自然增长；二是董事长提及的新业务布局前期投入；三是 2025 年收购莱尼及 ODM 两大业务带来的并表范围扩大。以管理费用为例，仅合并范围扩大就带来了近 20 亿元的增量。

现金流方面，2025 年公司经营现金流入 173.25 亿元，同比减少 97.92 亿元，降幅 36.11%，主要系业务规模增长导致备货库存增加所致。此外，部分收购业务的客户回款节奏变化及过往贷款支付影响，给现金流带来了一定波动。但总体而言，应收账款周转天数 44.48 天，存货周转天数 46.15 天，运营周转天数依然保持在健康水平。

资本支出方面，2025 年支出 179.04 亿元，同比增加 57.94 亿元，主要系公司前瞻预判 AI 端侧与 AI 数据中心将迎来爆发式增长。为此，公司自去年起便提前布局，持续加大开发与投资力度，重点涵盖设备技术升级、产品迭代以及全球多地的基础设施与产能建设。这些投资不仅将助力新业务领域的持续放量增长，也为公司未来抵御地缘政治风险夯实了基础。

负债率方面，2025 年公司资产负债率 66.07%，同比上升 3.91 个百分点，主要源于业务规模自然增长带来的经营性负债增加，以及业务扩张适度增加的有息负债。随着新业务持续放量及净利润增量释放带动的净资产增长，负债率将随之优化。

目前公司利息保障倍数达 19.85 倍，整体偿债能力稳定。财务费用方面，2025 年利息费用 17.65 亿元，同比增加 3.02 亿元，系有息负债增加所致；2025 年财务费用 10.88 亿元，同比增加 15.91 亿元，主要受利息费用增加与汇兑损失扩大影响。投资收益方面，2025 年实现 67.64 亿元，同比增加 22.17 亿元，增幅 48.76%。

投资收益增长除源于联营企业收益增加外，亦得益于理财及远期汇兑避险收益的贡献。营业外收入 5.76 亿元，同比大幅增加，主要系收购莱尼产生的 4.8 亿元负商誉。

针对投资人重点关注的非经常性损益，主要说明以下四点：第一，前述收购莱尼产生的 4.8 亿元负商誉收益，计入营业外收入；第二，因美元融资成本较高，公司主动减少部分金融资产的终止确认，降低融资成本 1.5 亿元；第三，在确保资金(含贷款)安全与流动性的前提下，公司运用多种理财工具获取较高投资收益，2025 年理财收益 13.81 亿元，同比增加 4.7 亿元(含公允价值变动损益)；第四，远期汇兑避险操作收益 10.98 亿元，同比增加 0.6 亿元。

需特别说明的是，理财类投资收益与财务费用中的利息收支高度相关，远期汇兑

避险损益则与财务费用中的汇兑损益相对应。前述财务费用中的汇兑损失，实际已与避险收益形成对冲，仅因会计准则核算要求，分别计入经常性与非经常性损益。

关于 2026 年一季度预告中的非经常性损益，细算约达 9 亿元，主要仍为财政补贴、理财及远期避险收益。受汇率波动及理财公允收益率不确定性影响，敬请投资人谨慎预测 2026 年二季度及后续各季度的非经常性收益。

#### 四、公司管理层与投资者互动交流

##### 1、请问公司管理层对于消费电子客户 2026 年发展趋势有什么看法？

答：回望过去，无论是当下关于存储价格的波动或是以前其他材料价格的波动，对于行业头部有实力的公司来说影响是比较小的。从目前的趋势上看，这部分行业头部公司都形成了一定的共识并做了相应决策上的调整，认为近期内存价格的波动也许还会成为他们增加市场存量客户的机会，在我们看来这个策略是正确的。

至少从目前的信息来看，大客户整体经营稳健，对供应链及市场的影响偏中性甚至正面。但在其他客户层面出现了明显分化：全新产品的推出节奏丝毫不减，推进依然迅速；迭代产品则略显保守，客户倾向于放慢节奏、延长旧品销售周期，以摊薄研发投入。

此外，有一部分海外初创品牌的客户，因对内存成本高度敏感，销量确实出现了下滑；而受内存波及较小的品牌，则未见明显波动。

回顾 2022 年与投资人交流时定下的 2032 年十年目标。结合当前的进展判断，我们预计到 2032 年可实现的成果，将至少达到当初既定目标的 2 至 3 倍，整体发展态势良好。今年公司在非大客户领域的业务增长表现非常好，若从更长周期视角对 2022 年制定的十年目标进行更新评估，实际达成预期已实现倍数级提升。

##### 2、存储价格持续上涨，请问对于公司影响程度如何？

答：整体影响与我们此前一季度判断一致，未发生根本性变化。我认为行业头部客户更注重存量与增量用户的稳定发展，策略上以稳量为主，而非单纯提价。此外，公司业务更多聚焦高端市场，因此存储价格上涨对公司的实际影响相对有限。

##### 3、请问公司在 CPC 和光模块领域的进展如何？公司认为 CPC 在未来的行业渗透节奏是怎么样？立讯在光模块这个领域核心的竞争优势是什么？

答：现阶段，公司团队正延续在消费电子领域实现关键技术突破的一贯打法，对当前行业门槛、未来核心痛点及关键资源配置的研判已十分清晰。基于整体评估，在已布局的 AI 算力板块中，我们已实现后来居上。

关于铜缆业务，我们并非后来者，我们长期深耕该赛道，当前正获得越来越多市场的高度认可。我们也靠着铜缆产品线出色的表现和口碑，为其他产品线的市场拓展带来了积极的协同效应与机会。

从我自身深入一线、带领团队推动业务的实际感受出发，我坚信我们有能力在当前的业务版图中，复现当初在消费电子领域取得的卓越成绩。支撑这一信心的逻辑，是基于我们极其深入且理性的前置分析。当外界在讨论“为什么是我们”、“凭

什么立足”时，我们内部早已完成了对门槛、对所需支持要素的详尽梳理：包括关键客户的支持、核心厂商的生态协同，以及高端人才与行业人脉的聚合。

面对未来数据传输速率持续攀升的趋势，无论是智能制造的精密度要求，还是与客户交互响应的弹性要求，我们都坚持以硬核实力去打动客户、赋能客户。因此，我可以较为从容地向各位传递信心：关于后续一系列亮眼的表现节点，我们内部有着非常清晰的时间规划与进度安排。只是出于商业考量与合规要求，现阶段不便将具体的量化指标在此进行过度分享。

关于 CPC 的合作渗透节奏，我们与每家客户的节奏都不一样。从目前的情况来看，2027 年的 Q3~Q4 季度，我们会给第一家客户进行批量交付，之后也会陆续在其他不同的客户进行批量交付。

#### 4、相较于 2025 年时公司对 2026 年的展望，当前各个业务板块哪些表现优于预期、哪些有待改善？公司是如何把握 AI 端侧等新的发展机遇呢？

答：相较于去年底交流时的展望，目前大方向依然未变，但在具体节奏上有所调整。以算力板块为例，我原本建议团队在电源和散热上适度放缓，集中精力聚焦光、电两大方向全力以赴。但目前的实际情况是，无论是电还是光的开发速度与广度，乃至原本计划放缓的电源业务，其投入力度与推进进度均超出了去年同期的规划，步伐更快、力度更大。

这种超预期的前置投入，可能会带来节奏上的微调：原本预期明年迎来的业绩爆发，或许今年四季度就能显现。坦白讲，一季度的预测确实受到了高投入的影响，后续产出会逐步释放，但前一两个季度确实面临高投入的短期挑战。不过大家不必担忧，这种挑战完全可控。

整体而言，汇率波动及大宗原材料上涨带来的冲击，确实比我预想的更为严峻，导致我们的成长比例未能达到去年底的内部预期。一方面，新机会的投入比预期更大更快；另一方面，汇率与材料的压力确实存在。此外，AIPC 业务以及 ODM 业务的投入也显著增加。

这些变化并非管理出了问题，而是我们在主动拥抱新机遇。面对算力与 AI 端侧带来的产品变革与商业机会，我们果断加大了投入力度。虽然短期面临挑战，但这些前置投入必将带来更高的未来期望值。

#### 5、请问公司预计今年三、四季度，在铜连接领域是否会有较为显著的增量贡献？

答：这个问题很难精准量化回答，考虑到市场等多方面因素影响。但是从我目前可见的业务趋势来看，我认为第三、四季度都有增长机会，但第四季度的成长性预计更加明确。对公司而言，我们看得更加长远，不会仅仅局限于最近几个季度的短期表现。

#### 6、莱尼在 2025 年下半年已超预期实现盈利，请问公司对于莱尼未来三年盈利的展望如何？

答：从经营管理的角度来讲，我认为莱尼整体发展非常超乎预期。今年 1、2 月都发展非常好，虽然 3 月因地缘政治的因素，部分订单由海运转为空运，带来了

一些运费增加，但公司已与客户协商并实施合理补偿方案，未对业务发展造成实质性影响。关于净利率的预期目标，我认为大概到 2027 年的时候，莱尼净利率目标有望达到 3.5% 左右，这也是团队目前所设定的最低目标；同时我们也比较有信心，在 2029 年的时候莱尼净利率目标能超过 5%。除了盈利水平持续改善外，我们的项目定点数量亦在持续增加，未来欧洲市场市占率有望从当前 20%-30% 提升至 40% 以上，美国客户的项目定点也将持续拓展。预计 2027 年整体项目定点规模较 2024 年会增长约 30%，这些都是非常好的表现。

## 7、如何看待 3D 打印工艺后续的发展节奏，以及公司在这方面的布局进展是怎么样的？

答：关于 3D 打印以及其他新材料、新形态工艺的应用探索，我们的考量始终聚焦于一个核心——投资回报。如果预判某项投入无法带来符合预期的经济效益，我们将果断放弃对该领域的深入涉足。

关于 3D 打印技术，我们已大批量地应用在一些特殊的结构件上。因此，这并非一个我们感到陌生的领域，也无需再通过额外的举动去佐证我们的实力。技术可行性的验证阶段已经完成，摆在面前的课题非常纯粹：即该项投入的盈利水平。所以凡是能带来稳健盈利的，我们持续投入；若投资回报未达标准，则放弃投入。

## 8、请问公司关于资本开支的规划是怎么样的？

答：总体来说，2026 年已经过了资本开支需求的高峰期。目前越南产区因为政策方面的原因，一个法人必须配一个独立工厂。基于以上原因，我们需要把每一个不同的法人未来五年发展的厂房全部都建好，二次配工程也做好，所以海外这一部分的投资增加了比较多的开支。除了个别客户会对厂房规格有特殊要求，大部分消费电子、AI 算力以及汽车的客户，厂房的规划还是由公司主导，因此这类资源的可复用性比较强。

## 9、公司收购莱尼 (Leoni) 后，在 SAP 等系统的辅助下如何进行本地化高效管理呢？管理逻辑层面做出了哪些调整，以有效应对快速扩张带来的管理摩擦成本？

答：莱尼公司有着多套 ERP 系统，公司没有强行要求其更换为立讯的管理系统，而是通过多个层面推动管理适配：一是标准化作业流程，保证工作高效、可控；二是同步公司的经营管理理念、AI 平台应用以及成熟实践案例；三是设定并推进完成阶段性目标。公司充分尊重莱尼原有团队的文化与作业习惯，包容中间流程的差异，求同存异，以最终结果一致性为导向有效降低管理摩擦成本。

## 10、我们看到大客户过去几年一直在推进可穿戴设备创新升级，请问公司如何展望大客户可穿戴设备相关新功能的落地情况？

答：具体产品规划我们不便代表客户进行回应，但是我依然看到这家客户非常优秀，在行业内始终具有标杆性的引领作用。在大方向上，我相信他们会把握 AI 浪潮等时代趋势。在细节层面，客户也在不断优化迭代产品细节。我们对客户未来发展充满信心，预计未来几年，我认为其产品平台将持续推出具备竞争力、满

足消费者期待的创新产品。

**11、请问关于光模块在北美 CSP 的推进进展？**

答：我们坚信自身具备成为行业标杆的实力。公司将按照既定的战略节奏，将更多资源优先聚焦于三家头部核心客户。从当前进展来看，推进进度是超出预期的。

**12、近期了解到消费电子大客户在 AI 算力方面加大投入，请问公司是否会有配套提供硬件的机会？**

答：公司始终为客户提供相关配套服务，在算力中心领域的电连接、结构件等产品均有参与合作，但目前整体业务规模相对有限。现阶段，公司的通信与数据中心业务板块同时在深度对接服务全球主流 CSP 厂商，国内外多家核心客户需求均呈现快速增长趋势，相关业务体量具备更大的成长空间。

**立讯精密业务体系及未来趋势展望**

**一、业务回顾：公司三大核心业务板块均保持稳健发展态势。**

**表 1：立讯精密业务体系**

业务领域	分类	细项
消费电子业务	零/组件类	连接器、线束组件、Speaker（扬声器）、Receiver（受话器）、Mic（麦克风）、Wi-Fi 模组、Haptic（震动马达）、VCM（音圈马达）、天线、蓝牙模组、电源组件（Power cord、UPS、逆变器、排插、充电插头、无线充电收发模组及充电器）、磁吸组件、塑胶成型件、金属结构件、3D 打印件，软性外观包裹件（Soft Goods）、转轴等。
	模组类	屏幕模组、mini LED、SiP（系统级封测组件）、MOP（内存封测组件），具智能灵巧手等。
	系统集成类	1) 声学领域：话务耳机、头戴式耳机、TWS 耳机、骨传导运动耳机、AI 会议耳机、会议音箱、SoundBar 等。 2) 智能可穿戴设备：AI 眼镜、AR/VR/XR 眼镜、智能手环、智能指环、智能手表、智能腕带等。 3) 智能家居：智能音箱、智能家居摄像头、智能开关、智能门铃、智能门锁、扫地机器人、电动牙刷、洁面仪、美容仪、按摩仪、智能情绪陪伴机器人/宠物等。 4) 户外电子产品：运动相机、无人机、智能云台、电动滑板车、户外储能电源等。 5) 网通类产品：WIFI6/WIFI7 路由器、5G CPE、5G 毫米波 CPE 等。 6) 其他消费级系统产品：电子价签、ETC、电子温湿度器、移动 POS 机、家用 2D/3D 打印机、网络会议摄像头、电子触控笔、血糖监测终端、胰岛素泵、助听器等。
通信及数据中心业务	数据中心业务	1) 铜缆高速互联解决方案：Intrepid 高速背板解决方案、CPC&NPC 解决方案、高速外部互连解决方案（DAC/ACC/Lite Active Cable 及相关连接器）、高速内部互连解决方案（高速内部线缆、SSIO、Riser Cable）等。 2) 光高速互联解决方案：DPO 光模块及 AOC、LPO 光模块及 AOC、LRO 光模块及 AOC，速率至高支持 1.6T，Form Factor 涵盖 SFP、QSFP、QSFP-DD、OSFP 以及 SMF/MMF Fiber 等。 3) 热管理解决方案：拥有主动、被动、液冷、温控系统四大产品系列，包括全规格风扇模组、Heat Sink、Heat Pipe、VC、冷板液冷系统、Manifold、插框式 CDU、柜式 CDU、盲插快接头、浸没式液冷 Tank 等。

	4)数据中心电源解决方案: Power Shelf & Rectifier( AI 机柜电源解决方案)、Busbar 直流母排、70A-1000A 54V Busbar Clip、至高 3200W 12V/54V AC/DC CRPS、至高 3200W 12V MCRPS、以及多款 Power Module/VRM/VPM ( AI 节点模块电源解决方案) 等。
通信业务	1) 网络设备: 包括基站天线、基站滤波器、双工器等射频器件, 射频单元 RRU、数字室分、微波回传设备等, 为全球运营商 5G/5G-A 网络建设提供核心硬件支撑; 2) 网络终端: 涵盖卫星通信终端、云计算终端, 深度布局低轨卫星通信、空天地一体化网络等下一代通信技术赛道。
连接器	高压连接器、低压连接器、高速连接器、机电一体结构件及 Busbar、同轴连接器、以太网连接器、USB 连接器等。
线束	1) 整车低压线束: 座舱线束、发动机线束、仪表板线束、前舱线束、门线束、顶篷线束等; 2) 整车高压线束: 电机三相线、动力电池输入/输出线束、快/慢充电线束、箱内线束、小功率用电线束等; 3) 特种线束: ABS/EPB 线、USB/AUX/LED 线、车载娱乐系统线束、GPS/Wi-Fi/蜂窝网络信号线等; 4) 充电枪: 大功率充电枪、大功率充电插座、电子锁、大功率端子等。
汽车业务	1) 智能辅助驾驶: 支持高速/城市 NOA 智驾功能的跨 SOC 平台高算力智能辅助驾驶域控制器、4D 卫星式长距离毫米波雷达、高性能短距离毫米波雷达等; 2) 智能座舱: 智能座舱域控制器, 目前高通 8295、高通 8255、MTK86 系列平台都在量产和开发中; 正在开发的 AI BOX 用以加强座舱算力, 更好地提供用户体验; 同时 W-HUD (风挡型抬头显示)、AR-HUD (增强现实型抬头显示系统)、TBOX (智能网联模块)、DMS (驾驶员监测系统)、车载显示屏模组等相关产品都在量产中; 3) 智能底盘: 半主动减震控制器、PPK (转向系统控制单元)、ARS (主动后轮转向系统)、EPS (电动助力转向系统)、EMB (线控制动系统)、VMC (底盘域控制器)、RWA&SBW (线控转向)、全冗余 REPS 总成、滚珠丝杠总成、后轮转向总成等; 4) 电子电器: 无线充电、USB HUB、智能进入、CMS 等。
动力系统	汽车多合一动力总成、MCU (电机控制器)、CCS+BMS (电池管理系统)、电芯结构件、PDU (高压继电器)、DCDC (电源电压变换器)、OBC (车载充电机)、PNG (电源隔离模块) 等。

资料来源: 公司公告, 招商证券

## 1、消费电子业务

2025 年, 公司在实现消费电子全场景业务覆盖的同时, 于垂直整合深度上再获突破。报告期内, 借由对 ODM 业务及研发团队的顺利整合, 公司系统性强化了产品设计定义与底层研发能力; 基于对系统集成业务的深刻洞察, 结合对创新材料技术和工艺技术的极致研析, 公司不仅助力众多全球头部客户高效完成产品设计与量产开发, 更推动海量精密零组件与模组产品加速向新老客户导入。

在此过程中, “老客户新产品深化合作、老客户老产品份额提升、新产品新客户破局开拓”的经营策略得到全面落地, 显著夯实了消费电子业务的基本盘。依托深厚的垂直一体化服务底蕴, 公司为核心客户与创新品牌提供从材料选择、产品定义、工业设计、制程工艺开发到高良率量产及全生命周期售后的一站式解决方案。配合全球化产能布局带来的敏捷响应能力, 公司正持续拓宽消费电子业务的边界与护城河。

## 2、通信及数据中心业务

通用人工智能的快速发展, 正驱动全球智算中心对高算力、高带宽、低时延基础

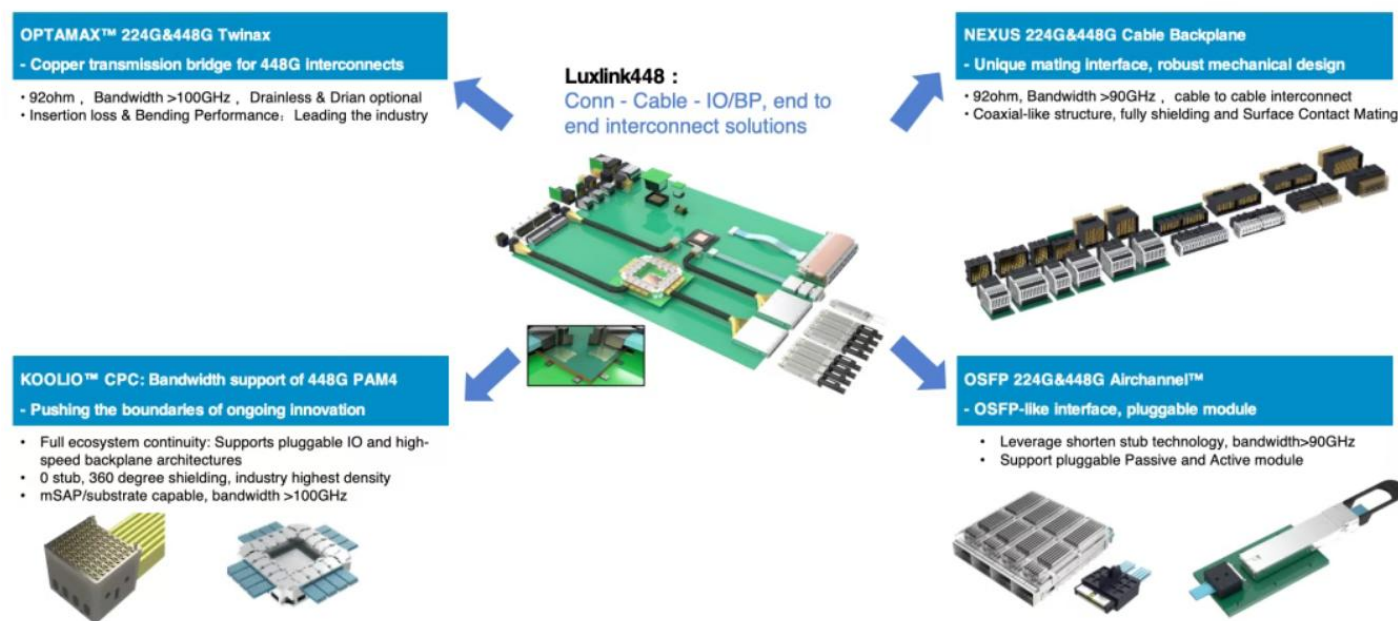
设施的需求持续攀升。公司聚焦通信基站与 AI 服务器核心零部件及整机组装领域，业务覆盖高速电连接、光连接、热管理、电源管理、服务器整机及 4G/5G 射频天线等关键环节。

顺应 AI 整机柜向更高速、更高密、更大规模演进的产业趋势，公司以光电高速互连、电源管理、热管理体系为“三经”，以板级互连与整机柜互连解决方案为“两纬”，构建起覆盖 AI 算力基础环境的综合解决方案。

报告期内，公司在深化国内头部云服务商整机及核心部件合作的基础上，重点拓展海外市场。

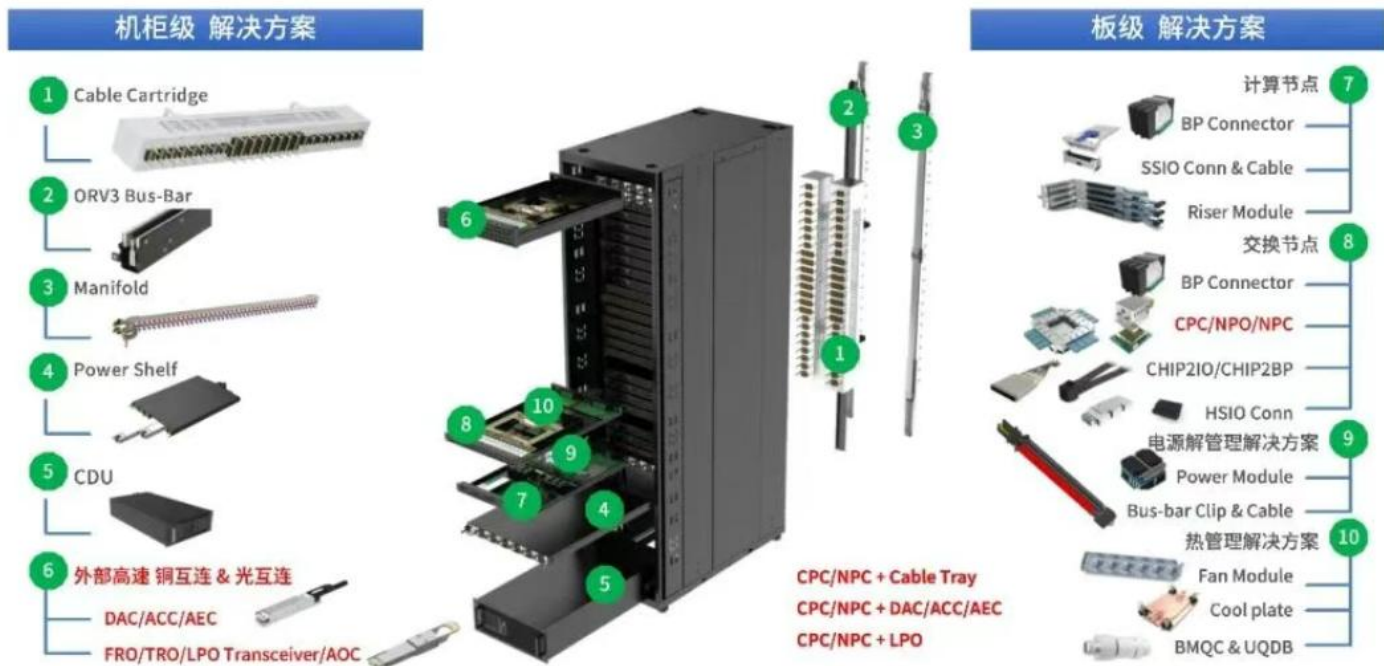
- **铜互连领域:** 公司为 ETH-X 超节点算力基座落地提供高速互连标准的支撑。自主研发的 224G KOOLIO™ CPC/NPC 方案、224G Intrepid NEXUS 背板连接器等已在部分海外主流 AI 集群中投入商用。
- **光互连领域:** 率先推出基于“轻有源”理念的 LRO 与 LPO 光模块。目前 800G/1.6T 光模块已进行小批量供货，800G LRO 已通过部分客户验证，1.6T LRO/LPO、XPO 产品处于深度预研阶段。
- **电源领域:** 深度适配 ORV3 供电架构推出 Busbar、Powershelf、Clip Cable 等智能电源系统。支持未来 400V/800V 高压配电转型。
- **热管理领域:** 提供包括 120kW 液冷交换 CDU、10U 风液 CDU、重力强化浸没式油冷机柜及单端口散热 32W 的液冷 I/O Cage 等多元化方案。

图 1: 立讯技术 CPC 端到端解决方案



资料来源: 立讯技术, 招商证券

图 2: 立讯技术 AI 整机柜基础环境解决方案



资料来源：立讯技术，招商证券

面向未来，公司在高速互连领域坚定践行“光铜并进”战略。铜互连预研端，正加速推进 448G 铜互连产品矩阵；光互连预研端，深度参与下一代互连标准制定，率先推出单模块 12.8Tbps 带宽的 XPO 超高密度互连全方案。

在通信基础设施方面，5G 网络设备持续向 5G-A 迭代升级。卫星通信终端完成从设计到量产的全流程落地，预计 2026 年实现批量交付。

### 3、汽车业务

公司坚定迈向“全球领先的 Tier 1 供应商”阵营。

1) 内生产品线布局方面，汽车整车线束、高低压及高速连接器、智能座舱与智能辅助驾驶（ADAS）等核心产品已在多品牌客户端实现全面导入。

2) 外延发展方面，2025 年公司正式完成对德国百年汽车零部件巨头莱尼集团（Leoni）的交割与全面整合，此次跨国重组为汽车业务注入四大核心战略增益：

- 制造赋能与降本增效：深度重塑莱尼集团生产流程，提升其全球工厂的整体运营效率。
- 产能复用与护航出海：依托莱尼遍布全球的成熟产能网络，大幅缩短了海外建厂的时间与试错成本，实现核心零部件的就近高效率配套。
- 供应链采购协同：整合莱尼庞大的基础物料采购体量，显著提升市场竞争力。
- 客户矩阵全维拓宽：彻底打通公司直通欧洲、美洲及日韩等海外主流车企核心供应链的深层通道，加速智能座舱、智驾域控等高附加值产品的全面导入。

二、26Q1 业绩预告：预计一季度归母净利润同比+20.0%-22.0%。

表 2：26Q1 业绩预告（万元）

项目	26Q1	比上年同期增长
归属于上市公司股东的净利润	365,228.96~371,316.11	20.00%~22.0%
扣除非经常性损益后的净利润	270,228.96~286,316.11	12.16%~18.83%
基本每股收益（元/股）	0.5~0.51	-

资料来源：公司公告，招商证券

2026 年第一季度，公司经营受多重因素影响：1) 受全球存储市场涨价影响，公司部分消费电子终端客户对新品开发及发布节奏进行了阶段性调整，并相应缩减了部分现有产品产量；2) 受上游铜、铝、镍等大宗商品价格上涨影响，尽管公司与客户之间建立了周期性议价机制，但相关成本压力在报告期内的传导仍存在一定时滞；3) 自 2025 年第四季度起，外汇市场波动加剧，导致财务费用中汇兑损失增加，但公司通过远期外汇等衍生品工具积极开展风险对冲。

自 2025 年以来，公司为持续深化与海内外核心客户的合作关系，不断加大在前瞻性技术及创新领域的预研投入。其中：1) 消费电子领域：公司在 ODM 团队协同效应持续深化的带动下，不仅在新客户拓展方面取得积极进展，并借助底层能力的拉通进一步拓展了 AI PC 业务，为公司未来带来新的经营增量；2) 数据中心业务：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，也为相关业务后续的效益释放奠定了基础；

综合来看，尽管报告期内面临多重挑战，公司整体业绩仍保持向好态势，包括子公司莱尼集团内部运营持续优化改善，也对公司整体经营表现形成了积极支撑。公司预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润同比 20% 以上成长，这充分体现了公司扎实的经营管理能力和多元化业务布局带来的向上弹性和穿越周期的能力。

三、未来展望：未来公司将以底层技术为基石、智能制造平台为支撑，持续深耕三大核心业务板块，致力于成为全球客户最值得信赖的全场景智能制造与一站式解决方案提供商。

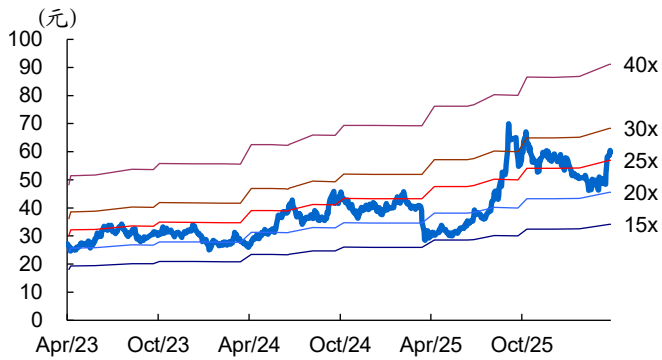
**1、消费电子业务：**拥抱端侧智能浪潮，深化“零组件-模组-整机”垂直整合。直面 AI 手机、AI PC 及“AI + 可穿戴硬件”催生的全新智能换机周期，公司依托创新技术研发和精益制造与成本管控底蕴，持续攻坚从零组件到功能模组和系统方案的全链条突破。针对端侧 AI 对设备小型化/轻量化、外观差异化，散热及高速互联提出的严苛物理挑战，以及消费者对硬件产品性价比高度期待的商业挑战，我们凭借顶尖的工艺解析与制程转化能力，助力全球头部客户打造超预期产品体验，于存量市场深挖高阶价值，在增量市场引领应用创新。

**2、通信及数据中心业务：**在数据中心业务方面，公司持续筑基 AI 算力底座，打造高速互连与热电协同的综合解决方案。伴随全球大模型算力需求的持续增长，该板块已跃升为公司重要的增长引擎。未来，公司将紧跟全球头部云服务提供商（CSP）及 AI 芯片厂商的技术演进路径，在关键技术节点持续构筑核心竞争力。在巩固高速铜互连全球领先优势的基础上，加速布局光互连、高效液冷散热系统

及大功率智能电源等关键环节，为全球算力集群提供“全栈式”、高可靠的基础设施支撑。在通信业务方面，公司立足通信设备核心主营业务，深度布局 5G/5G-A 基站核心技术，持续强化射频通信模块、基站核心零组件等领域的研发投入与技术积累，紧跟 6G 技术研发与低轨卫星通信产业发展趋势，积极参与行业标准制定，夯实技术底座。未来将持续把握行业发展机遇，深化技术创新与产品升级，为全球通信网络建设与空天地一体化网络构建提供核心支撑，助力无线通信行业高质量发展。

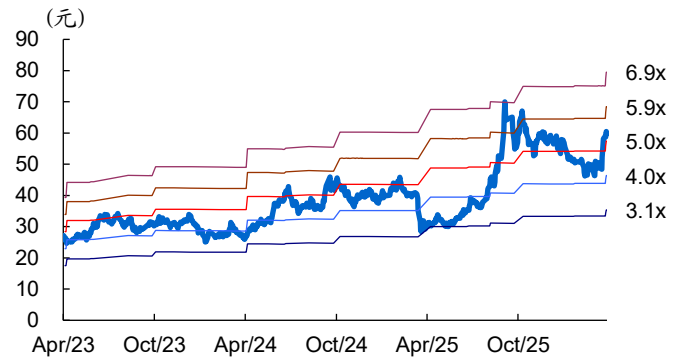
**3、汽车业务板块：**加速 Tier 1 全球化进阶，以软硬协同构筑核心护城河。直面汽车产业智能化历史机遇，公司将持续跨界复用消费电子领域的极速迭代与敏捷制造经验，充分释放外延并购带来的全球大客户与产能协同效应。未来，我们将重拳发力整车高低压线束、特种线束及相关连接器、智能座舱、高阶智驾及智能底盘等核心产品线，深化“软硬解耦与协同开发”能力，持续做大在全球头部车企的单车价值量与渗透率。在此基础上，公司将全面拓宽产品在各大传统主机厂及新势力品牌中的覆盖广度，凭借强悍的产品导入能力与深度的客户陪伴，稳步挺进全球领先的汽车 Tier 1 阵营。

图 3: 立讯精密历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 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) —卡位核心赛道和整合提效, 进入新一轮加速成长期》2025-11-03
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《立讯精密 (002475) —Q3 稳健增长符合预期, Q4 业绩提速可期》2024-10-28
- 5、《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
- 6、《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
- 7、《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
- 8、《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
- 9、《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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	138545	196017	210725	266222	329541
现金	48360	61159	40412	51031	61489
交易性投资	1403	2945	2945	2945	2945
应收票据	350	522	663	842	1052
应收款项	32561	48439	61492	78095	97619
其它应收款	917	1909	2425	3080	3849
存货	31703	42333	53631	67810	84568
其他	23252	38710	49158	62420	78018
<b>非流动资产</b>	85282	110521	125473	137149	146259
长期股权投资	7488	12010	12010	12010	12010
固定资产	48231	65901	81674	94069	103809
无形资产商誉	4677	6179	5561	5005	4504
其他	24886	26431	26228	26066	25936
<b>资产总计</b>	<b>223828</b>	<b>306538</b>	<b>336199</b>	<b>403371</b>	<b>475799</b>
<b>流动负债</b>	113875	176488	182514	220949	256089
短期借款	35313	60138	55452	63274	62230
应付账款	65966	84013	106456	134599	167865
预收账款	263	931	1180	1492	1861
其他	12333	31406	19426	21583	24133
<b>长期负债</b>	25266	26029	26029	26029	26029
长期借款	19620	16442	16442	16442	16442
其他	5646	9587	9587	9587	9587
<b>负债合计</b>	<b>139140</b>	<b>202517</b>	<b>208543</b>	<b>246978</b>	<b>282118</b>
股本	7236	7284	7284	7284	7284
资本公积金	8073	10472	10472	10472	10472
留存收益	54017	67165	88815	114938	148830
少数股东权益	15360	19099	21084	23698	27094
归属于母公司所有者权益	69327	84921	106571	132695	166587
<b>负债及权益合计</b>	<b>223828</b>	<b>306538</b>	<b>336199</b>	<b>403371</b>	<b>475799</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	27117	17325	21228	28049	36863
净利润	13366	16600	21650	28505	37028
折旧摊销	10908	13216	14941	18218	20785
财务费用	1463	1765	2553	2413	2629
投资收益	(4547)	(6764)	(8861)	(9440)	(10300)
营运资金变动	2814	(8613)	(11051)	(14274)	(16688)
其它	3113	1122	1997	2627	3409
<b>投资活动现金流</b>	(35656)	(24207)	(21036)	(20457)	(19597)
资本支出	(12111)	(17904)	(29897)	(29897)	(29897)
其他投资	(23545)	(6302)	8861	9440	10300
<b>筹资活动现金流</b>	25890	19290	(20940)	3028	(6808)
借款变动	24161	15625	(18387)	7822	(1044)
普通股增加	88	48	0	0	0
资本公积增加	2534	2398	0	0	0
股利分配	(2137)	(1446)	0	(2381)	(3136)
其他	1244	2665	(2553)	(2413)	(2629)
<b>现金净增加额</b>	<b>17351</b>	<b>12408</b>	<b>(20747)</b>	<b>10619</b>	<b>10458</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	268795	332344	422077	536038	670048
营业成本	240809	292756	370964	469034	584952
营业税金及附加	637	880	1097	1394	1742
营业费用	1060	2334	2786	3538	4355
管理费用	6352	10195	12367	15706	19096
研发费用	8556	11428	14351	18225	22112
财务费用	(503)	1088	2553	2413	2629
资产减值损失	(1256)	(1610)	(1450)	(1550)	(1600)
公允价值变动收益	(63)	(619)	0	0	0
其他收益	993	912	1031	1000	1000
投资收益	4584	6809	7830	8440	9300
<b>营业利润</b>	16142	19156	25371	33619	43861
营业外收入	54	576	80	80	80
营业外支出	87	182	60	60	60
<b>利润总额</b>	16109	19550	25391	33639	43881
所得税	1530	1380	1756	2520	3458
少数股东损益	1213	1570	1985	2614	3396
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>13366</b>	<b>16600</b>	<b>21650</b>	<b>28505</b>	<b>37028</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	16%	24%	27%	27%	25%
营业利润	26%	19%	32%	33%	30%
归母净利润	22%	24%	30%	32%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.4%	11.9%	12.1%	12.5%	12.7%
净利率	5.0%	5.0%	5.1%	5.3%	5.5%
ROE	19.3%	19.5%	20.3%	21.5%	22.2%
ROIC	9.6%	9.3%	12.6%	13.7%	15.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.2%	66.1%	62.0%	61.2%	59.3%
净负债比率	25.6%	29.5%	21.4%	19.8%	16.5%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
存货周转率	7.8	7.9	7.7	7.7	7.7
应收账款周转率	9.5	8.1	7.6	7.6	7.5
应付账款周转率	4.3	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.85	2.28	2.97	3.91	5.08
每股经营净现金	3.75	2.38	2.91	3.85	5.06
每股净资产	9.58	11.66	14.63	18.22	22.87
每股股利	0.20	0.00	0.33	0.43	0.56
<b>估值比率</b>					
PE	32.3	26.2	20.1	15.3	11.8
PB	6.2	5.1	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	17.2	13.8	10.4	8.2	6.6

## 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。