

公司点评 (R3)

立讯精密 (002475.SZ)

电子 | 消费电子

盈利质量稳步提升，通信业务打开成长新空间

2025 年年报点评

2026 年 04 月 19 日

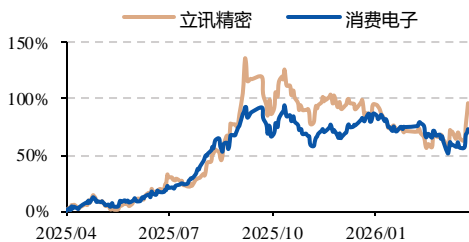
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	59.75
52 周价格区间 (元)	30.30-70.20
总市值 (百万)	435337.60
流通市值 (百万)	434339.07
总股本 (万股)	728598.49
流通股 (万股)	726927.31

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
立讯精密	21.10	3.16	101.92
消费电子	9.75	-2.17	82.70

何晨

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

汪颜雯

wangyanwen@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

1 立讯精密 (002475.SZ) 2025 年三季报点评: 业绩稳健增长, 三大业务协同释放新动能
2025-11-18

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	2,687.95	3,323.44	3,900.65	4,497.77	5,073.24
归母净利润(亿元)	133.66	166.00	210.46	268.54	333.54
每股收益(元)	1.83	2.28	2.89	3.69	4.58
每股净资产(元)	9.44	11.58	14.27	17.71	21.99
P/E	32.57	26.23	20.69	16.21	13.05
P/B	6.33	5.16	4.19	3.37	2.72

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2025 年年报, 盈利质量稳步提升。2025 年, 公司实现营业收入 3323.44 亿元, 同比增长 23.64%; 归母净利润 166.00 亿元, 同比增长 24.20%; 扣非归母净利润 141.69 亿元, 同比增长 21.16%; 毛利率为 11.91%, 同比+1.50pp; 净利率为 5.47%, 同比+0.05pp。从单季度表现看, 2025Q4 公司实现营业收入 1114.30 亿元, 同比增长 21.62%, 环比增长 15.58%; 归母净利润 50.81 亿元, 同比增长 18.43%, 环比增长 4.25%; 扣非归母净利润 46.27 亿元, 同比增长 29.35%, 环比增长 17.35%; 毛利率为 11.44%, 同比+3.57pp; 净利率为 4.88%, 同比-0.35pp。
- 公司发布 2026 年第一季度业绩预告, 整体业绩向好。2026Q1 公司预计实现归母净利润 36.52-37.13 亿元, 同比增长 20.00%-22.00%; 扣非归母净利润 27.02-28.63 亿元, 同比增长 12.16%-18.83%。本季度, 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, 并缩减了部分现有产品产量; 同时, 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。此外, 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。
- 三大业务板块协同发展, 新动能加速释放。消费电子领域, 2025 年, 公司消费电子业务实现营业收入 2642.66 亿元, 同比+13.37%, 毛利率为 10.64%, 同比+1.16pp。报告期内, 公司在实现全场景业务覆盖的基础上, 进一步深化垂直整合, 全面落地“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, 显著夯实了消费电子业务基本盘。通讯与数据中心领域, 2025 年, 公司通讯与数据中心业务实现营业收入 245.68 亿元, 同比+33.81%, 毛利率为 18.40%, 同比+2.00pp。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, 北美区域商务拓展成效显著; 凭借技术积累与品质保障, 公司多个核心零部件产品获得海外主流云服务商及算力设备厂商认可, 多项重点产品顺利交付。

铜互连领域，公司自主研发的 224G KOOLIO™CPC/NPC 方案、224G Intrepid NEXUS 背板连接器及 Intrepid Cable Cartridge 高速线缆背板方案已在部分海内外主流 AI 集群中投入商用。光互连领域，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。通信基础设施方面，公司已成功拓展全球主要通信设备商客户，5G 网络设备持续向 5G-A 迭代升级并实现大批量交付；同步推进垂直领域通信客户拓展，完成新项目开发与试产，预计 2026 年进入量产爬坡，2027-2028 年实现稳定批量供应；微波回传产品实现突破。新兴业务方面，2025 年公司推动卫星通信终端完成从设计到量产的全流程落地，建成全套实验室与整机生产车间，完成整体设计与工艺优化，预计 2026 年实现批量交付。**汽车电子领域**，2025 年，公司汽车电子业务实现营业收入 392.55 亿元，同比+185.34%，毛利率为 15.75%，同比-0.35pp。内生产品线布局上，公司汽车整车线束、高低压及高速连接器、智能座舱与智能辅助驾驶（ADAS）等核心产品已全面导入多品牌客户端；同时，公司坚持底层技术正向研发，自主开发的高速/低压连接器已确立领先优势，正加速推进智能底盘域控制器、后轮转向控制单元等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。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，汽车业务客户结构持续优化，展现出巨大成长潜力。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 210.46/268.54/333.54 亿元，对应 EPS 为 2.89/3.69/4.58 元，对应当前价格的 PE 为 20.69/16.21/13.05 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险；下游需求不及预期，行业竞争加剧；贸易摩擦风险；客户集中度较高风险。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,687.95	3,323.44	3,900.65	4,497.77	5,073.24	营业收入	2,687.95	3,323.44	3,900.65	4,497.77	5,073.24
减: 营业成本	2,408.09	2,927.56	3,414.48	3,917.17	4,396.39	增长率(%)	15.91	23.64	17.37	15.31	12.79
营业税金及附加	6.37	8.80	9.52	10.98	12.38	归属母公司股东净利润	133.66	166.00	210.46	268.54	333.54
营业费用	10.60	23.34	23.40	22.49	20.29	增长率(%)	22.03	24.20	26.78	27.60	24.21
管理费用	63.52	101.95	113.12	121.44	121.76	每股收益(EPS)	1.83	2.28	2.89	3.69	4.58
研发费用	85.56	114.28	132.01	152.22	171.69	每股股利(DPS)	0.20	0.16	0.20	0.26	0.32
财务费用	-5.03	10.88	1.95	0.67	-1.43	每股经营现金流	3.69	2.31	4.38	4.65	5.56
减值损失	-12.56	-16.10	-19.63	-22.64	-25.54	销售毛利率	0.10	0.12	0.12	0.13	0.13
加: 投资收益	45.47	67.64	51.93	56.09	56.63	销售净利率	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07
公允价值变动损益	-0.63	-6.19	0.00	1.00	1.00	净资产收益率(ROE)	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.15	0.16	0.15	0.19	0.24
营业利润	161.42	191.56	248.01	316.81	393.80	市盈率(P/E)	32.57	26.23	20.69	16.21	13.05
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.33	5.16	4.19	3.37	2.72
利润总额	161.09	195.50	249.30	318.09	395.09	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
减: 所得税	15.30	13.80	17.59	22.45	27.88	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	145.79	181.70	231.70	295.64	367.21	收益率					
减: 少数股东损益	12.13	15.70	21.24	27.11	33.67	毛利率	10.41%	11.91%	12.46%	12.91%	13.34%
归属母公司股东净利润	133.66	166.00	210.46	268.54	333.54	三费/销售收入	2.94%	4.10%	3.55%	3.21%	2.83%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	5.81%	6.21%	6.44%	7.09%	7.76%
货币资金	483.60	611.59	390.06	512.49	845.13	EBITDA/销售收入	9.86%	10.19%	9.53%	9.80%	10.11%
交易性金融资产	14.03	29.45	29.45	29.45	29.45	销售净利率	5.42%	5.47%	5.94%	6.57%	7.24%
应收和预付款项	344.06	528.03	512.28	590.70	666.28	资产获利率					
其他应收款(合计)	9.17	19.09	13.71	15.81	17.83	ROE	19.28%	19.55%	20.14%	20.73%	20.75%
存货	317.03	423.33	479.60	550.21	617.52	ROA	5.97%	5.42%	7.77%	9.13%	9.86%
其他流动资产	217.57	348.68	263.90	304.30	343.23	ROIC	15.11%	16.03%	14.89%	19.35%	23.86%
长期股权投资	74.88	120.10	155.89	193.54	231.40	资本结构					
金融资产投资	1.52	2.57	2.57	2.57	2.57	资产负债率	62.16%	66.07%	53.61%	47.83%	44.41%
投资性房地产	0.36	0.98	0.85	1.01	1.56	投资资本/总资产	53.96%	50.82%	56.02%	51.76%	45.28%
固定资产和在建工程	544.69	729.53	620.84	511.69	401.93	带息债务/总负债	42.38%	40.70%	19.84%	5.55%	1.09%
无形资产和开发支出	46.77	61.79	55.39	49.90	45.24	流动比率	1.22	1.11	1.33	1.55	1.74
其他非流动资产	184.60	190.23	185.16	180.58	181.08	速动比率	0.74	0.67	0.74	0.88	1.07
资产总计	2,238.28	3,065.38	2,709.71	2,942.25	3,383.22	股利支付率	10.84%	7.02%	7.02%	7.02%	7.02%
短期借款	353.13	601.38	140.91	0.00	0.00	收益留存率	89.16%	92.98%	92.98%	92.98%	92.98%
交易性金融负债	1.55	4.62	4.62	4.62	4.62	资产管理效率					
应付和预收款项	707.18	941.05	978.53	1,122.59	1,259.92	总资产周转率	1.20	1.08	1.44	1.53	1.50
长期借款	236.53	222.87	147.24	78.07	16.43	固定资产周转率	5.48	4.84	6.67	9.32	13.40
其他负债	93.01	255.26	181.27	202.04	221.53	应收账款周转率	7.98	6.54	7.85	7.85	7.85
负债合计	1,391.40	2,025.17	1,452.57	1,407.32	1,502.50	存货周转率	7.60	6.92	7.12	7.12	7.12
股本	72.36	72.84	72.84	72.84	72.84	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	75.46	99.45	99.45	100.45	102.45	EBIT	156.06	206.38	251.24	318.77	393.66
留存收益	545.44	676.92	872.60	1,122.29	1,432.42	EBITDA	265.14	338.54	371.54	440.82	513.04
归属母公司股东权益	693.27	849.21	1,044.90	1,295.59	1,607.71	NOPLAT	141.83	193.62	231.90	293.73	363.34
少数股东权益	153.60	190.99	212.24	239.34	273.01	归母净利润	133.66	166.00	210.46	268.54	333.54
股东权益合计	846.87	1,040.20	1,257.13	1,534.93	1,880.72	EPS	1.83	2.28	2.89	3.69	4.58
负债和股东权益合计	2,238.28	3,065.38	2,709.71	2,942.25	3,383.22	BPS	9.44	11.58	14.27	17.71	21.99
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	32.57	26.23	20.69	16.21	13.05
经营性现金净流量	268.77	168.11	319.14	338.93	404.89	PEG	1.48	1.08	0.77	0.59	0.54
投资性现金净流量	-356.56	-242.07	12.15	13.10	11.38	PB	6.33	5.16	4.19	3.37	2.72
筹资性现金净流量	258.90	192.90	-552.81	-229.60	-83.62	PS	1.62	1.31	1.12	0.97	0.86
现金流量净额	173.43	115.59	-221.53	122.43	332.64	PCF	16.20	25.90	13.64	12.84	10.75

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438