

2026年7月2日

立讯精密(2475.HK)

立讯精密(2475.HK)-IPO 点评

公司概况

立讯精密工业股份有限公司（以下简称“公司”）是A股上市的跨领域精密智造解决方案(PIMS)提供商，覆盖消费电子、汽车电子、通信与数据中心及其他终端市场。根据弗若斯特沙利文资料，按2025年收入计，公司为中国大陆最大、全球第五大PIMS提供商；在消费电子零组件及模组PIMS市场排名全球第二、中国大陆第一，全球市占率11.2%。公司目前为全球十大消费电子品牌、五大汽车电子品牌及五大通信与数据中心品牌提供服务。

收入结构仍以消费电子为主，但业务组合正在改善。2025年消费电子收入2,642.66亿元，占79.5%；汽车电子收入392.55亿元，占11.8%；通信与数据中心收入245.68亿元，占7.4%。2023-2025年汽车电子及通信与数据中心收入复合增速分别为106.0%及30.0%，是公司淡化单一消费电子周期和单一大客户依赖的主要增量来源。

财务表现稳健。2023-2025年公司收入由2,319.05亿元增至3,323.44亿元，复合增速约19.7%；毛利率分别为11.1%、10.1%及11.6%；年内利润由122.43亿元增至181.70亿元，净利率由5.3%小幅升至5.5%。2026年一季度收入839亿元，同比增长35.8%；毛利率11.4%；归母净利润37亿元，同比增长20.2%，增长仍有延续性。

行业状况及前景

PIMS市场兼具制造属性和技术迭代属性。根据弗若斯特沙利文资料，全球PIMS市场规模按收入计由2025年的10.10万亿元增至2030年的16.03万亿元，2026-2030年预计复合增速9.2%。其中，全球智能汽车PIMS市场预计由2025年的2.99万亿元增至2030年的4.62万亿元；全球消费电子PIMS市场预计由2025年的3.65万亿元增至2030年的4.95万亿元。

优势与机遇

全栈平台与头部客户粘性强：公司从零组件、模组延伸至系统集成，参与客户产品设计、研发、生产和售后环节。其客户基础覆盖全球主要消费电子、汽车电子和通信与数据中心品牌，有利于在新品周期中较早介入并扩大单客户产品份额。

第二增长曲线已经成形：2025年汽车电子收入占比升至11.8%，汽车线束PIMS按收入计全球第四、中国大陆企业第一；通信与数据中心业务收入占比升至7.4%，通信与数据中心零组件及模组PIMS全球排名第十，铜互联PIMS全球排名第四。上述业务毛利率高于公司整体，2025年汽车电子及通信与数据中心毛利率分别为15.6%及18.1%。

弱项与风险

客户与供应商集中度仍高：2025年前五大客户收入占比65.0%，最大客户收入占比56.7%；前五大供应商采购占比53.0%，最大供应商采购占比45.7%。虽然集中度较2023年下降，但公司盈利和订单仍对核心客户产品周期高度敏感。

低净利率决定估值弹性有限：公司规模和现金流较强，但2025年净利率仅5.5%，毛利率11.6%。若消费电子系统集成占比高、客户议价或原材料成本上行，盈利改善可能慢于收入增长。

扩张和并购整合压力上升：2025年末公司流动负债1,764.88亿元，短期借款规模较高；2025年经营现金流净额173.25亿元，低于2023年和2024年。上市募资大部分用于产能、研发和投资并购，短期可能继续带来资本开支和管理复杂度。

外部政策风险：公司收入大部分来自境外客户，2025年中国大陆以外客户收入占

本报告版权属于国投证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

IPO 点评

证券研究报告

TMT 硬件

股份名称：立讯精密
股份代码：2475.HK

IPO 专用评级 4.8

-- 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	3

主要发售统计数字

上市日期：	2026/7/9
发行价范围(港元)	63.28
发行股数, 绿鞋前(百万股)	383.47
-- 香港公开发售；占比	38.35; 10%
-- 最高回拨后股数；占比	57.52; 15%
-- 发行中旧股数目；占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	7,701.73
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	242.66
-- 香港公开发售部分	24.27
-- 最高回拨后	36.4
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	4873.66
备考每股有形资产净值(港元)	15.4
备考市净率(倍)	4.11

保荐人	中信证券、高盛、中金公司
账簿管理人	中信证券、高盛、中金公司、HSBC、广发证券、国信证券（香港）
会计师	BDO

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

82.4%，其中美国客户占29.4%。关税、出口管制、实体清单、跨境投资审查及A/H两地估值差异，均可能影响上市后表现。

招股信息

公司于2026年6月30日至7月6日公开招股，预计7月7日定价、7月9日上市。全球发售3.83亿股新H股，香港公开发售初始占10%，国际发售占90%，另设15%超额配股权。最高发售价63.28港元，一手100股，最高入场费6,391.82港元；甲尾447.43万港元，乙头511.35万港元，顶头12.26亿港元。未行使绿鞋时，上市后总股本77.02亿股，其中H股流通比例4.98%；按最高价和上市后总股本计算，发行后市值约4,873.7亿港元。

基石投资者

本次IPO引入多名高质量基石投资者，合计认购15.00亿美元，约117.54亿港元。按最高发售价计算，基石将认购1.86亿股，占全球发售约48.44%，占发行后总股本约2.41%。基石包括淡马锡相关主体、GIC、ADIA、HHLR、CPE、景林、睿远、UBS AM、Oaktree、Eastspring、First Sentier、广发基金、汇添富、博时、富达、惠理、泰康、腾讯相关主体、Mirae、Perseverance、嘉实、Millennium、Jane Street等。

募集资金及用途

按最高发售价及未行使绿鞋测算，公司预计募资净额约240亿港元。资金用途为：35%即84.14亿港元用于扩充产能及升级现有生产基地，其中汽车电子18%、消费电子17%；30%即72.12亿港元用于技术研发、制造流程完善及智能制造能力提升；15%即36.06亿港元用于投资上下游或相关产业优质目标；10%即24.04亿港元用于偿还若干现有计息银行借款；10%即24.04亿港元用于营运资金及一般公司用途。

投资建议

立讯精密是已具备全球规模、头部客户资源和跨领域产品能力的中国精密智造龙头，对港股新股而言，公司稀缺性和基石质量均较强，发行结构有利于上市初期稳定。估值方面，按最高发售价63.28港元及上市后总股本计算，发行后市值约4,873.66亿港元，折合人民币约4,237亿元，对应2025年利润PE约23.3倍；按备考每股有形资产净值15.40港元计，PB约4.1倍。参考2026年7月2日收盘A股报价60.9元/股，H股招股价较A股约有9.8%折让，相较于同类公司而言折扣率不够吸引。综合考虑行业空间、公司地位、财务趋势、发行估值、基石质量及当前尚未确认的公开认购倍数，我们给予IPO专用评分4.8分，建议谨慎融资认购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010