

收购 Qorvo 封测工厂，垂直整合能力持续深化

2023 年 12 月 22 日

事件：12 月 19 日，无线连接芯片制造商 Qorvo 与立讯达成最终协议，将其位于中国北京和德州的组装和测试设施出售，该交易预计将于 2024 年上半年完成。交易完成后，立讯精密将收购每个工厂的运营和资产，包括房产、厂房和设备以及现有员工，而 Qorvo 将继续保留其在中国的销售、工程和客户支持员工。根据新签订的长期供应协议，Qorvo 后续的中国区射频产品组装和测试等供货任务将由立讯精密来完成。

收购 Qorvo 两大封测工厂，业务版图进一步扩展。 Qorvo 与博通、思佳讯并称为美国射频三巨头，主要产品为射频集成电路产品，包括 5G 基站以及智能手机等移动设备的射频芯片。2022 年，Qorvo 占全球射频前端市场份额的 15%。Qorvo 位于中国北京和德州工厂主要业务为消费性电子领域的射频前端模组封装测试，下游终端客户包含苹果及安卓品牌华为、OPPO、小米、联想、三星、高通等。目前立讯旗下立芯科技，专注消费电子的系统集成产品，从 SMT 基础开始发展，目前不论是规模上还是技术上都已位居全球前列。随着产品的集成程度加深，立芯团队业务持续深化，延伸进入 SiP 领域，也帮助众多客户解决了在 MiniLED 巨量转移制程上的痛点。立讯在立芯 SIP 业务的基础上，收购 Qorvo 两大封装测试工厂，配合原有业务从系统封装到模组封装延伸，产业链垂直整合能力持续深化。

Vision pro 引领创新，汽车&通讯业务领域百花齐放。据彭博社报导，Vision Pro 预计将于 24 年 1 月发售。我们看好 MR 引领消费电子的全新创新，Vision Pro 作为革命性 XR 产品开启诸多创新，为 XR 产业指明技术方向，同时也为产业链带来了潜力和价值空间。公司凭借在核心零部件及系统组装的优势，持续跟随大客户战略，卡位优势凸显，Vision pro 有望引领下一代消费电子“空间计算”的创新浪潮。**汽车业务方面**，公司深耕汽车零部件领域十余年，持续开拓海外头部新能源汽车品牌及国内新势力客户，产品布局涵盖线束及连接器、自动驾驶、智能座舱等。23Q1-3 公司汽车业务收入实现 50%+ 增长，汽车产品品类单车 ASP 布局近 3W 人民币。此外，公司与奇瑞在 Tier 1 项目上深度合作，预计 2024 年下半年之后，会对公司汽车业务带来较高能见度的营收贡献。**通讯业务方面**，公司产品结构持续优化，海外业务快速增长。未来汽车&通讯业务有望依托消费电子领域的制造优势，在未来 3-5 年实现高速增长。

投资建议：预计 23/24/25 年归母净利润为 112.55/145.68/182.01 亿元，对应 PE 为 21/16/13 倍。公司“整机组装+精密组件+模组”全面布局，未来随手机组装份额持续提升、汽车和通信业务的客户拓展及新品放量，公司业绩有望进一步增长。维持“推荐”评级。

风险提示：消费电子需求疲软；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	214,028	234,483	286,820	352,311
增长率 (%)	39.0	9.6	22.3	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,163	11,255	14,568	18,201
增长率 (%)	29.6	22.8	29.4	24.9
每股收益 (元)	1.28	1.57	2.04	2.55
PE	25	21	16	13
PB	5.1	4.2	3.3	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
32.35 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 立讯精密 (002475.SZ) 2023 年三季报&年报业绩预告点评：业绩符合预期，三四季度环比景气上行-2023/10/24
- 立讯精密 (002475.SZ) 2023 年中报&三季报业绩预告点评：业绩符合预期，MR+汽车+通信领域持续扩张-2023/09/03
- 立讯精密 (002475.SZ) 深度报告：汽车赛道新成长，精密制造龙头再启航-2023/02/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	214,028	234,483	286,820	352,311
营业成本	187,929	205,127	250,319	307,121
营业税金及附加	476	484	531	721
销售费用	831	873	1,218	1,392
管理费用	5,076	5,601	6,875	8,405
研发费用	8,447	10,373	12,128	14,796
EBIT	11,211	13,018	16,912	21,152
财务费用	883	882	819	695
资产减值损失	-847	-280	-313	-636
投资收益	998	1,262	1,389	1,749
营业利润	11,154	13,111	17,159	21,588
营业外收支	4	-18	-13	-9
利润总额	11,158	13,093	17,146	21,579
所得税	667	780	908	1,240
净利润	10,491	12,314	16,237	20,339
归属于母公司净利润	9,163	11,255	14,568	18,201
EBITDA	19,180	21,985	27,984	34,376

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,367	34,586	44,927	59,269
应收账款及票据	26,993	37,943	47,774	53,347
预付款项	587	585	767	925
存货	37,363	35,818	43,873	55,804
其他流动资产	3,982	4,499	4,400	4,465
流动资产合计	88,292	113,431	141,740	173,810
长期股权投资	2,000	3,262	4,651	6,400
固定资产	44,026	43,808	44,489	44,709
无形资产	2,696	2,690	2,767	2,838
非流动资产合计	60,092	60,936	62,319	64,016
资产合计	148,384	174,367	204,060	237,826
短期借款	14,912	15,212	15,212	15,212
应付账款及票据	50,302	62,333	75,894	89,549
其他流动负债	9,418	7,262	8,282	9,511
流动负债合计	74,631	84,807	99,388	114,272
长期借款	9,205	14,159	14,159	14,159
其他长期负债	5,764	5,307	5,307	5,307
非流动负债合计	14,969	19,466	19,466	19,466
负债合计	89,600	104,273	118,854	133,738
股本	7,100	7,148	7,148	7,148
少数股东权益	13,441	14,500	16,169	18,307
股东权益合计	58,784	70,094	85,206	104,088
负债和股东权益合计	148,384	174,367	204,060	237,826

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.03	9.56	22.32	22.83
EBIT 增长率	36.76	16.12	29.91	25.07
净利润增长率	29.60	22.83	29.44	24.94
盈利能力 (%)				
毛利率	12.19	12.52	12.73	12.83
净利润率	4.28	4.80	5.08	5.17
总资产收益率 ROA	6.18	6.45	7.14	7.65
净资产收益率 ROE	20.21	20.25	21.10	21.22
偿债能力				
流动比率	1.18	1.34	1.43	1.52
速动比率	0.65	0.88	0.95	1.01
现金比率	0.26	0.41	0.45	0.52
资产负债率 (%)	60.38	59.80	58.24	56.23
经营效率				
应收账款周转天数	44.41	58.00	59.70	54.04
存货周转天数	72.57	64.23	64.43	67.08
总资产周转率	1.59	1.45	1.52	1.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.57	2.04	2.55
每股净资产	6.34	7.78	9.66	12.00
每股经营现金流	1.78	2.94	3.33	4.22
每股股利	0.13	0.16	0.20	0.25
估值分析				
PE	25	21	16	13
PB	5.1	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	12.91	11.26	8.85	7.20
股息收益率 (%)	0.40	0.49	0.63	0.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	10,491	12,314	16,237	20,339
折旧和摊销	7,969	8,967	11,072	13,225
营运资金变动	-6,622	-341	-3,759	-3,552
经营活动现金流	12,728	20,990	23,790	30,196
资本开支	-13,077	-7,963	-10,933	-13,006
投资	-1,093	527	0	0
投资活动现金流	-13,326	-8,856	-10,933	-13,006
股权募资	1,597	48	0	0
债务募资	8,967	5,374	0	0
筹资活动现金流	8,156	3,085	-2,516	-2,848
现金净流量	8,391	15,219	10,341	14,342

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026