

立讯精密 (002475)

证券研究报告
2024年04月25日

业绩稳健增长，手机份额提升和卡位创新产品持续强化消费电子平台型优势

事件: 公司发布2023年年报, 实现营业总收入2319.05亿元, $yoy+8.35%$, 实现归母净利润为109.53亿元, $yoy+19.53%$ 。公司发布2024年一季度, 24Q1 实现营收52.4 亿, $yoy+5%$, 实现归母净利润24.7 亿元, $yoy+22.5%$ 。公司发布2024 年半年度业绩预告, 预计 24H1 公司实现归母净利润 52.3-54.4 亿, $yoy+20%-25%$ 。

点评: 23 年业绩符合前期预告, 24Q1 业绩及24 年半年度业绩预告符合预期, 分红力度提升明显, 持续布局消费电子/通讯/汽车等核心赛道。2023 年公司实现营收 2319.05 亿元, $yoy+8.35%$, 实现归母净利润 109.53 亿元, $yoy+19.53%$, 符合前期预告。分产品来看, 电脑/汽车/通讯/消费性电子/其他分别实现营收 75/92.5/145.4/1972/34 亿元, $yoy-33.6%/+50.5%/+13.3%/+10%/-16%$, 毛利率分别为 20.8%/15.9%/15.8%/10.6%/18.83%, 通讯业务毛利率提升 4.7pct, 提升明显, 电脑业务毛利率提升 0.47pct, 略有提升, 消费电子/汽车/其他毛利率略有下滑, 分别下滑 0.87pct/0.2pct/0.3pct, 综合毛利率为 11.6%, $yoy-0.6pct$ 。分子公司来看, 立讯实现营收 791 亿元, $yoy+7%$, 实现净利润 20 亿元, 同比基本持平; 联营公司立臻贡献明显业绩增量, 2023 年公司取得对联营企业和合营企业的投资收益为 20.44 亿元, $yoy+157%$, 同时立臻并购昆山世硕有助于进一步扩大规模体量, 提高生产效率。公司拟派发现金红利 21.53 亿, 股份支付率为 19.66%, 22 年股份支付率为 10.1%, 分红力度提升明显, 2023 年资本开支为 114 亿元, $yoy-16%$ 。研发持续布局消费电子/通讯/汽车核心赛道, 消费电子研发项目覆盖 AR 眼镜/VR 头显/可穿戴设备, 通讯研发项目覆盖光模块/224G 高速互联/液冷散热等, 汽车研发项目覆盖线束/域控/充电液冷系统等。

24 年上半年业绩稳健增长。 公司发布 2024 年一季度, 24Q1 实现营收 52.4 亿, $yoy+5%$, 实现归母净利润 24.7 亿元, $yoy+22.5%$, 实现扣非归母净利润 21.8 亿元, $yoy+23.23%$ 。公司发布 2024 年半年度业绩预告, 预计 24H1 公司实现归母净利润 52.3-54.4 亿, $yoy+20%-25%$, 对应 24Q2 预计实现归母净利润 27.56-29.74 亿, $yoy+18%-27%$, 预计 24H1 公司实现扣非归母净利润 47.9-50.8 亿元, $yoy+15.3%-22.2%$, 对应 24Q2 预计实现扣非归母净利润 26.06-28.94 亿, $yoy+9%-21%$ 。

Vision Pro 作为新一代空间计算平台构建全新 PC 生态, 立讯作为 Vision Pro 整机制造独家供应商, 卡位关键, 有望跟随 Vision Pro 行业高速增长: 立讯作为 Vision Pro 整机制造独家供应商, 关键卡位新一代消费电子平台, 后续有望跟随产品持续迭代创新同时挖掘零部件弹性, 进一步提升单机价值量。

通讯及数据中心领域持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品, 高速互联领域技术优势和市场竞争力突出。 数据中心高速互联领域, 公司协同头部芯片厂商前瞻性为全球主流数据中心及云服务厂商共同制定 800G、1.6T 等下一代高速连接标准, 部分细分领域产品如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等更是以领先的技术、成本优势和优异的产品表现赢得了客户的认可。在此基础上, 公司以此为切入点, 全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作。

汽车业务多维产品布局面向万亿级市场, 出海策略成功加速汽车 Tier 1 业务成长。 汽车领域产品布局多元: 以线束为基础进一步拓展连接器、新能源、智能座舱、智能网联等产品, 多维产品线充分受益于汽车电动化、智能化、网络化转型; 合作整车企业提供为汽车零部件提供出海口, 加速产品研发、导入、量产进程: ①奇瑞: 集团持有奇瑞控股 20% 股权, 上市公司与奇瑞新能源成立合资公司; ②广汽: 与广汽集团及广汽零部件成立立昇汽车科技; 集团业务深度协同: 体外收购标的 BCS 汽车电子积累深厚, 掌握优质客户资源 (宝马、大众、通用、福特等), 积极布局智能座舱 & 智能驾驶领域拓展能力边界。

投资建议: 维持 24/25 年盈利预测, 预计 24/25/26 年实现归母净利润 150/210/253 亿元, 给予 24 年 30 倍 PE, 对应 63 元/股目标价, 维持“买入”评级。

风险提示: 终端产品销售不及预期、消费电子降价影响收入体量和盈利能力、新产品开拓不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028.39	231,905.46	266,691.28	306,694.97	383,368.71
增长率(%)	39.03	8.35	15.00	15.00	25.00
EBITDA(百万元)	28,979.42	33,050.70	28,793.20	36,090.07	41,163.98
归属母公司净利润(百万元)	9,163.10	10,952.66	14,978.77	20,989.71	25,324.59
增长率(%)	29.60	19.53	36.76	40.13	20.65
EPS(元/股)	1.28	1.53	2.09	2.92	3.53
市盈率(P/E)	22.36	18.70	13.68	9.76	8.09
市净率(P/B)	4.52	3.64	2.98	2.39	1.94
市销率(P/S)	0.96	0.88	0.77	0.67	0.53
EV/EBITDA	8.26	7.56	7.28	5.53	4.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	28.54 元
目标价格	63 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,178.01
流通 A 股股本(百万股)	7,162.44
A 股总市值(百万元)	204,860.44
流通 A 股市值(百万元)	204,416.09
每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	57.12
一年内最高/最低(元)	35.58/24.88

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
包恒星	联系人
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《立讯精密-公司深度研究:站在新的起点, 空间计算&汽车推动新一轮成长》 2023-10-12
- 《立讯精密-年报点评报告:短期增速承压, 中长期看好公司多元&垂直一体化布局竞争力》 2023-04-30
- 《立讯精密-公司点评:股权激励助力长期成长, 持续看好大客户弹性+MR 卡位潜力+汽车业务成长》 2022-11-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,367.21	33,619.54	40,003.69	46,004.25	57,505.31
应收票据及应收账款	26,993.12	23,765.56	38,462.41	43,322.92	58,908.74
预付账款	586.58	486.70	681.00	711.43	1,019.25
存货	37,363.33	29,757.93	42,156.11	47,807.74	64,902.66
其他	3,981.59	6,598.40	5,673.48	5,187.70	6,513.39
流动资产合计	88,291.83	94,228.13	126,976.69	143,034.04	188,849.35
长期股权投资	2,000.01	4,232.94	4,232.94	4,232.94	4,232.94
固定资产	44,026.02	44,560.51	44,468.82	44,218.23	43,652.29
在建工程	2,695.38	2,226.22	3,135.73	3,681.44	4,008.86
无形资产	2,695.68	2,663.07	2,874.03	2,905.94	2,868.70
其他	8,675.39	14,081.24	9,532.48	10,154.69	10,841.02
非流动资产合计	60,092.49	67,763.97	64,244.01	65,193.23	65,603.81
资产总计	148,384.32	161,992.10	191,220.69	208,227.27	254,453.16
短期借款	14,911.90	20,514.18	24,915.90	19,168.50	19,607.99
应付票据及应付账款	50,301.54	46,401.10	58,201.14	61,750.67	84,772.86
其他	8,916.01	7,676.26	8,639.87	8,718.36	9,173.24
流动负债合计	74,129.45	74,591.54	91,756.92	89,637.52	113,554.08
长期借款	9,205.31	12,038.77	10,103.02	10,000.00	10,000.00
应付债券	2,689.62	2,799.50	2,764.97	2,751.36	2,771.94
其他	3,074.30	2,033.85	2,412.01	2,506.72	2,317.53
非流动负债合计	14,969.24	16,872.12	15,280.00	15,258.08	15,089.47
负债合计	89,600.45	91,707.23	107,036.91	104,895.61	128,643.55
少数股东权益	13,440.97	13,974.68	15,444.99	17,600.20	20,090.99
股本	7,099.91	7,148.17	7,178.01	7,178.01	7,178.01
资本公积	2,719.70	5,011.94	5,011.94	5,011.94	5,011.94
留存收益	33,409.49	43,470.49	55,453.51	72,245.28	92,504.95
其他	2,113.80	679.58	1,095.32	1,296.23	1,023.71
股东权益合计	58,783.87	70,284.86	84,183.78	103,331.66	125,809.60
负债和股东权益总计	148,384.32	161,992.10	191,220.69	208,227.27	254,453.16

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10,490.68	12,243.21	14,978.77	20,989.71	25,324.59
折旧摊销	7,800.09	10,320.19	10,437.18	10,975.00	11,520.88
财务费用	1,038.07	1,376.87	38.69	(259.63)	(722.28)
投资损失	(998.28)	(1,771.28)	(3,600.00)	(6,100.00)	(7,000.00)
营运资金变动	(5,999.28)	(6,293.98)	(8,142.99)	(7,394.65)	(11,721.70)
其它	396.33	11,730.04	1,873.97	2,780.69	3,224.52
经营活动现金流	12,727.61	27,605.06	15,585.62	20,991.11	20,626.01
资本支出	17,060.74	13,158.02	11,087.81	11,207.31	11,434.32
长期投资	874.40	2,232.93	0.00	0.00	0.00
其他	(31,261.51)	(34,950.87)	(18,353.53)	(16,453.12)	(15,988.08)
投资活动现金流	(13,326.37)	(19,559.91)	(7,265.72)	(5,245.81)	(4,553.76)
债权融资	7,135.77	9,697.79	982.00	(5,208.92)	1,388.94
股权融资	743.70	906.28	(2,917.75)	(4,535.83)	(5,960.14)
其他	276.78	(6,533.81)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	8,156.25	4,070.27	(1,935.75)	(9,744.74)	(4,571.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7,557.49	12,115.41	6,384.15	6,000.55	11,501.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028.39	231,905.46	266,691.28	306,694.97	383,368.71
营业成本	187,928.88	205,041.30	235,355.05	269,891.57	338,131.21
营业税金及附加	476.33	534.82	514.77	613.39	1,073.43
销售费用	831.40	889.02	800.07	920.08	1,150.11
管理费用	5,075.67	5,542.86	6,267.25	6,747.29	8,434.11
研发费用	8,447.04	8,188.77	9,334.19	9,814.24	12,267.80
财务费用	882.72	482.87	38.69	(259.63)	(722.28)
资产/信用减值损失	(894.00)	(1,295.59)	(316.93)	(233.61)	(222.42)
公允价值变动收益	13.63	210.35	36.08	86.68	111.04
投资净收益	998.28	1,771.28	3,600.00	6,100.00	7,000.00
其他	(886.03)	(2,320.13)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	11,154.49	12,859.92	17,700.40	24,921.09	29,922.95
营业外收入	34.31	93.46	49.62	59.13	67.40
营业外支出	30.81	68.33	48.27	50.00	55.54
利润总额	11,157.99	12,885.04	17,701.75	24,930.22	29,934.82
所得税	667.32	641.83	885.09	1,246.51	1,496.74
净利润	10,490.68	12,243.21	16,816.67	23,683.71	28,438.08
少数股东损益	1,327.57	1,290.56	1,837.89	2,694.00	3,113.49
归属于母公司净利润	9,163.10	10,952.66	14,978.77	20,989.71	25,324.59
每股收益(元)	1.28	1.53	2.09	2.92	3.53

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	39.03%	8.35%	15.00%	15.00%	25.00%
营业利润	36.57%	15.29%	37.64%	40.79%	20.07%
归属于母公司净利润	29.60%	19.53%	36.76%	40.13%	20.65%
获利能力					
毛利率	12.19%	11.58%	11.75%	12.00%	11.80%
净利率	4.28%	4.72%	5.62%	6.84%	6.61%
ROE	20.21%	19.45%	21.79%	24.48%	23.95%
ROIC	25.85%	21.43%	28.20%	31.86%	34.41%
偿债能力					
资产负债率	60.38%	56.61%	55.98%	50.38%	50.56%
净负债率	14.75%	6.55%	-0.91%	-11.84%	-18.33%
流动比率	1.18	1.26	1.38	1.60	1.66
速动比率	0.68	0.86	0.92	1.06	1.09
营运能力					
应收账款周转率	7.26	9.14	8.57	7.50	7.50
存货周转率	7.35	6.91	7.42	6.82	6.80
总资产周转率	1.59	1.49	1.51	1.54	1.66
每股指标(元)					
每股收益	1.28	1.53	2.09	2.92	3.53
每股经营现金流	1.77	3.85	2.17	2.92	2.87
每股净资产	6.32	7.84	9.58	11.94	14.73
估值比率					
市盈率	22.36	18.70	13.68	9.76	8.09
市净率	4.52	3.64	2.98	2.39	1.94
EV/EBITDA	8.26	7.56	7.28	5.53	4.63
EV/EBIT	11.09	10.76	11.42	7.95	6.43

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com