


2024 年 04 月 25 日
立讯精密 (002475.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

消费电子业务逆势增长，发力通讯和汽车业务前景广阔

事件：

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 2319.05 亿元，同比增长 8.35%；实现归母净利润 109.53 亿元，同比增长 19.53%。其中 23Q4 单季度，公司实现营收 760.31 亿元，同比增长 10.55%，实现归母净利润 35.78 亿元，同比增长 29.52%。

公司发布 2024 年一季度报告，24Q1 实现营业收入 524.07 亿元，同比增长 4.93%；实现归母净利润 24.71 亿元，同比增长 22.45%。

公司发布半年度业绩预告，预计 24H1 实现归母净利润 52.27-54.45 亿元，同比增长 20-25%。

2023 年消费电子业务逆势增长，AI 赋能下终端需求复苏可期：

2023 年消费电子需求整体较为低迷，公司全年消费性电子业务收入为 1971.83 亿元，逆势同比增长 9.75%。2023H2 以来，终端需求呈现复苏迹象。据 Canalys，2023Q4 全球智能手机出货量同比上涨 8%，达到 3.19 亿部，结束了过去九个季度的低迷。2023H2 以来，AI 技术在智能手机、PC、穿戴类电子产品等领域开始普及与应用，AI 赋能下的消费电子终端有望助推行业进入复苏轨道。

通讯业务收入占比提升，受益算力建设前景广阔：

在 AIGC 时代下，庞大的数据洪流将越来越依赖于高性能计算能力和数据中心的高速网络，这也为高速互联技术发展提供了新的机遇。2023 年公司通讯互联产品及精密组件业务收入达 145.38 亿元，同比增长 13.28%。公司业务所涉及的铜连接、光连接、散热模块、服务器以及通讯射频等领域亦呈现出显著的增长态势。在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，有望深度受益全球 AI 算力基础设施的加速发展。

汽车互联业务贡献高增长，

2023 年公司汽车互联产品及精密组件业务收入达 92.52 亿元，同比增长 50.46%。公司基于与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的战略合作伙伴关系，为汽车业务相关产品（高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、液晶仪表、三合一电机系统、AR HUD、DMS 等）打开了广阔的市场空间。据乘联会，2023 年全年新能源乘用车 L2 级及以上的辅助驾驶功能装车率已经达到 55.3%，

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	37.20 元
股价 (2024-04-24)	27.67 元

交易数据	
总市值(百万元)	198,615.57
流通市值(百万元)	198,184.77
总股本(百万股)	7,178.01
流通股本(百万股)	7,162.44
12 个月价格区间	25.15/34.82 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.4	-12.2	14.1
绝对收益	-13.1	-4.8	2.5

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

盛晓君 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

相关报告

业务多点开花，业绩逆势稳定增长	2023-10-25
消费+汽车+通讯业务多点开花，外延内生实现稳健成长	2023-07-30
Q1 业绩维持高增，布局汽车电子成为新增长点	2022-04-29

政策已经逐渐放开 L2 级以上自动驾驶的限制，L3 级牌照也在逐步发放，利好自动驾驶领域发展。公司汽车电子领域布局全面，辅以在消费电子领域所积累的快速迭代能力和成本控制意识，汽车零部件业务有望持续快速增长。

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 14.25%、16.65%、15.91%，净利润的增速分别为 21.77%、26.96%、20.84%。我们对公司维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 37.20 元，相当于 2024 年 20.00x 的动态市盈率。

风险提示：消费电子复苏不及预期；行业竞争加剧；汽车智能化进展趋势不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	214,028.4	231,905.5	264,951.9	309,056.3	358,236.3
净利润	9,163.1	10,952.7	13,337.3	16,933.7	20,462.7
每股收益(元)	1.28	1.53	1.86	2.36	2.85
每股净资产(元)	6.32	7.84	9.48	11.71	14.44

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	21.7	18.1	14.9	11.7	9.7
市净率(倍)	4.4	3.5	2.9	2.4	1.9
净利润率	4.3%	4.7%	5.0%	5.5%	5.7%
净资产收益率	20.2%	19.5%	19.6%	20.2%	19.7%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%
ROIC	25.9%	21.4%	24.2%	42.7%	47.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028.4	231,905.5	264,951.9	309,056.3	358,236.3	成长性				
减: 营业成本	187,928.9	205,041.3	233,719.8	272,324.1	315,550.0	营业收入增长率	39.0%	8.4%	14.2%	16.6%
营业税费	476.3	534.8	511.4	665.7	763.1	营业利润增长率	36.6%	15.3%	22.4%	29.0%
销售费用	831.4	889.0	927.3	1,081.7	1,218.0	净利润增长率	29.6%	19.5%	21.8%	27.0%
管理费用	5,075.7	5,542.9	5,828.9	7,108.3	8,239.4	EBITDA 增长率	46.2%	18.4%	12.3%	13.7%
研发费用	8,447.0	8,188.8	9,008.4	9,259.0	10,728.7	EBIT 增长率	43.9%	8.8%	22.6%	22.5%
财务费用	882.7	482.9	-547.9	-1,698.8	-2,674.5	NOPLAT 增长率	35.1%	12.0%	14.0%	21.1%
加: 资产/信用减值损失	-894.0	-1,295.6	-793.1	-994.2	-1,027.6	投资资本增长率	35.1%	1.0%	-31.4%	5.2%
公允价值变动收益	13.6	210.3	6.3	-126.7	82.4	净资产增长率	28.4%	19.6%	18.9%	21.7%
投资和汇兑收益	998.3	1,771.3	1,026.8	1,121.4	1,229.5	利润率				
营业利润	11,154.5	12,859.9	15,744.0	20,316.8	24,695.8	毛利率	12.2%	11.6%	11.8%	11.9%
加: 营业外净收支	3.5	25.1	1.4	10.0	12.2	营业利润率	5.2%	5.5%	5.9%	6.6%
利润总额	11,158.0	12,885.0	15,745.3	20,326.7	24,708.0	净利润率	4.3%	4.7%	5.0%	5.5%
减: 所得税	667.3	641.8	771.5	1,219.6	1,729.6	EBITDA/营业收入	8.8%	9.6%	9.4%	9.2%
净利润	9,163.1	10,952.7	13,337.3	16,933.7	20,462.7	EBIT/营业收入	5.3%	5.3%	5.7%	6.0%
资产负债表						运营效率				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	66	69	54	35
货币资金	19,367.2	33,619.5	36,926.9	52,585.0	88,343.4	流动营业资本周转天数	10	12	3	4
交易性金融资产	1,353.3	1,720.8	1,727.0	1,600.4	1,682.7	流动资产周转天数	135	142	142	148
应收帐款	26,474.5	23,826.9	32,107.4	34,854.8	44,753.3	应收帐款周转天数	49	39	38	39
应收票据	949.8	261.1	1,045.5	605.8	1,244.6	存货周转天数	49	52	47	49
预付帐款	586.6	486.7	733.8	694.8	956.9	总资产周转天数	226	241	225	205
存货	37,363.3	29,757.9	39,577.1	45,210.6	53,173.9	投资资本周转天数	87	92	68	49
其他流动资产	2,197.2	4,555.2	2,971.2	3,241.2	3,589.2	投资回报率				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.2%	19.5%	19.6%	20.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.1%	7.6%	8.9%	10.4%
长期股权投资	2,000.0	4,232.9	4,232.9	4,232.9	4,232.9	ROIC	25.9%	21.4%	24.2%	42.7%
投资性房地产	92.8	23.4	23.4	23.4	23.4	费用率				
固定资产	44,026.0	44,560.5	34,998.9	25,437.4	15,875.8	销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
在建工程	2,695.4	2,226.2	2,226.2	2,226.2	2,226.2	管理费用率	2.4%	2.4%	2.2%	2.3%
无形资产	2,695.7	2,663.1	2,431.4	2,199.6	1,967.9	研发费用率	4.5%	4.0%	3.9%	3.4%
其他非流动资产	8,582.6	14,057.9	9,494.5	10,178.9	10,981.5	财务费用率	0.4%	0.2%	-0.2%	-0.5%
资产总额	148,384.3	161,992.1	168,496.2	183,091.0	229,051.7	四费/营业收入	7.1%	6.5%	5.7%	5.1%
短期债务	14,911.9	20,514.2	-	-	-	偿债能力				
应付帐款	50,244.3	46,303.3	71,533.7	67,304.0	91,797.2	资产负债率	60.4%	56.6%	50.4%	44.5%
应付票据	515.1	492.6	410.5	748.4	622.5	负债权益比	152.4%	130.5%	101.6%	80.0%
其他流动负债	8,960.0	7,525.0	7,787.7	8,090.9	7,801.2	流动比率	1.18	1.26	1.44	1.82
长期借款	9,205.3	12,038.8	-	-	-	速动比率	0.68	0.86	0.95	1.23
其他非流动负债	5,763.9	4,833.4	5,177.0	5,258.1	5,089.5	利息保障倍数	12.90	25.67	-27.73	-10.96
负债总额	89,600.4	91,707.2	84,908.8	81,401.4	105,310.4	分红指标				
少数股东权益	13,441.0	13,974.7	15,529.3	17,666.5	20,126.4	DPS(元)	0.13	-	0.13	0.13
股本	7,099.9	7,148.2	7,178.0	7,178.0	7,178.0	分红比率	10.1%	0.0%	7.0%	5.7%
留存收益	37,062.1	48,482.4	60,880.0	76,845.0	96,436.9	股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.5%
股东权益	58,783.9	70,284.9	83,587.4	101,689.6	123,741.3					
现金流量表						业绩和估值指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10,490.7	12,243.2	13,337.3	16,933.7	20,462.7	EPS(元)	1.28	1.53	1.86	2.36
加: 折旧和摊销	7,800.1	10,320.2	9,793.3	9,793.3	9,793.3	BVPS(元)	6.32	7.84	9.48	11.71
资产减值准备	894.0	1,295.6	-	-	-	PE(X)	21.7	18.1	14.9	11.7
公允价值变动损失	-13.6	-210.3	6.3	-126.7	82.4	PB(X)	4.4	3.5	2.9	2.4
财务费用	1,038.1	1,376.9	-547.9	-1,698.8	-2,674.5	P/FCF	110.5	9.7	-103.8	13.1
投资收益	-998.3	-1,771.3	-1,026.8	-1,121.4	-1,229.5	P/S	0.9	0.9	0.7	0.6
少数股东损益	1,327.6	1,290.6	1,636.5	2,173.4	2,515.7	EV/EBITDA	12.7	11.2	6.9	5.6
营运资金的变动	-5,721.7	-6,478.5	13,520.6	-12,632.5	3,924.8	CAGR(%)	22.1%	23.4%	24.2%	22.1%
经营活动产生现金流量	12,727.6	27,605.1	36,719.2	13,321.0	32,874.9	PEG	1.0	0.8	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-13,326.4	-19,559.9	1,712.6	1,258.4	909.5	ROIC/WACC	2.5	2.1	2.3	4.1
融资活动产生现金流量	8,156.2	4,070.3	-35,124.5	1,078.7	1,974.0	REP	1.6	2.0	1.8	0.9

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034