

事件: 立讯精密 4 月 25 日发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 2319 亿元, 同比+8.3%, 实现归母净利润 109.5 亿元, 同比+19.5%; 扣非归母净利润为 102 亿元, 同比+20.7%。同时, 公司发布 2024 年一季报, 24Q1 公司实现营收 524 亿元, 同比+4.9%, 归母净利润 24.7 亿元, 同比+22.5%, 扣非归母净利润 21.8 亿元, 同比+23.2%。此外, 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 52.27-54.45 亿元, 同比增长 20-25%; 其中, 24Q2 预计实现归母净利润 27.55-29.76 亿元, 同比增长 18-27%, 环比增长 11-20%。

业绩符合预期, 经营稳健彰显信心。 受全球经济下行和地缘政治等因素影响, 消费电子行业整体较为低迷, 但随着下半年各大终端品牌一系列新产品的发布以及新技术的加速应用, 终端需求呈现复苏迹象。公司依托纵向整合与横向并购, 业绩实现稳健增长。**分业务来看,** 2023 年消费电子业务实现收入 1972 亿元, 同比+9.75%, 公司第一大客户收入占比持续提升, 后续伴随 AI 手机的“iphone”时刻到来, 智能机有望重回成长; 通讯业务实现收入 145 亿元, 同比+13.28%; 汽车实现业务收入 93 亿元, 同比+50.46%。**盈利能力方面,** 2023 年公司毛利率为 11.58%, YOY-0.61pct; 净利率为 5.28%, YOY+0.38pct, 公司产品结构持续优化, 净利水平稳步提升。从费用端来看, 2023 年公司销管研发费用占营收比为 6.09%, 较去年同期的 6.30%降低了 0.21pct, 整体费用率呈下降走势, 主要因公司不断优化组织和系统流程, 降本增效效果明显。

通讯&汽车业务领域百花齐放。 **通讯业务方面,** 公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品。通过收购 Qorvo 位于北京和山东德州的所有资产, 进一步培育了公司在射频前端模块的精密制造能力, 并强化垂直一体化服务优势, 推动公司实现从系统封装到模组封装的跨越式发展。此外, 在数据中心高速互联领域, 公司成功开发 112G PAM4 无源铜缆 DAC、112G PAM4 有源铜缆 ACC, 可以很好满足数据中心柜内及柜间的铜缆需求, 此外其 224G 新产品技术及布局处于全球领先地位。**汽车业务方面,** 公司深耕汽车零部件领域十余年, 与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的深度战略合作伙伴关系, 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 等全面布局。23 年公司汽车业务收入实现 50%+ 增长。

投资建议: 预计公司 24/25/26 年归母净利润为 142.2/175.8/213.8 亿元, 对应 PE 为 14/12/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	231,905	303,796	364,555	441,112
增长率 (%)	8.4	31.0	20.0	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,953	14,224	17,581	21,375
增长率 (%)	19.5	29.9	23.6	21.6
每股收益 (元)	1.53	1.98	2.45	2.98
PE	19	14	12	10
PB	3.6	2.9	2.4	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
28.54 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) 事件点评: 收购 Qorvo 封测工厂, 垂直整合能力持续深化-2023/12/22
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	231,905	303,796	364,555	441,112
营业成本	205,041	266,319	318,519	385,055
营业税金及附加	535	911	915	1,149
销售费用	889	1,519	1,823	2,647
管理费用	5,543	7,565	9,078	11,469
研发费用	8,189	11,335	13,985	16,922
EBIT	11,431	16,978	21,333	25,256
财务费用	483	1,066	1,031	811
资产减值损失	-1,319	-855	-1,493	-1,880
投资收益	1,771	1,699	2,175	2,823
营业利润	12,860	16,803	21,094	25,533
营业外收支	25	1	10	2
利润总额	12,885	16,805	21,104	25,535
所得税	642	836	1,266	1,532
净利润	12,243	15,969	19,837	24,003
归属于母公司净利润	10,953	14,224	17,581	21,375
EBITDA	21,927	28,136	34,585	41,331

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,620	49,280	67,605	85,556
应收账款及票据	23,766	44,129	41,650	53,244
预付款项	487	755	875	1,021
存货	29,758	43,417	52,675	59,912
其他流动资产	6,598	7,303	7,241	7,530
流动资产合计	94,228	144,884	170,046	207,264
长期股权投资	4,233	5,932	8,107	10,929
固定资产	44,561	44,704	44,907	44,655
无形资产	2,663	2,642	2,713	2,776
非流动资产合计	67,764	70,158	72,339	74,438
资产合计	161,992	215,042	242,384	281,702
短期借款	20,514	20,814	20,814	20,814
应付账款及票据	46,401	73,859	81,891	97,641
其他流动负债	7,920	10,787	11,683	13,005
流动负债合计	74,835	105,460	114,388	131,461
长期借款	12,039	18,449	18,449	18,449
其他长期负债	4,833	4,849	4,849	4,849
非流动负债合计	16,872	23,298	23,298	23,298
负债合计	91,707	128,758	137,686	154,759
股本	7,148	7,178	7,178	7,178
少数股东权益	13,975	15,720	17,976	20,604
股东权益合计	70,285	86,283	104,698	126,943
负债和股东权益合计	161,992	215,042	242,384	281,702

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.35	31.00	20.00	21.00
EBIT 增长率	1.96	48.53	25.65	18.39
净利润增长率	19.53	29.87	23.60	21.58
盈利能力 (%)				
毛利率	11.58	12.34	12.63	12.71
净利润率	4.72	4.68	4.82	4.85
总资产收益率 ROA	6.76	6.61	7.25	7.59
净资产收益率 ROE	19.45	20.16	20.27	20.10
偿债能力				
流动比率	1.26	1.37	1.49	1.58
速动比率	0.80	0.91	0.98	1.08
现金比率	0.45	0.47	0.59	0.65
资产负债率 (%)	56.61	59.88	56.80	54.94
经营效率				
应收账款周转天数	36.99	52.13	40.70	43.28
存货周转天数	52.97	60.68	62.07	58.57
总资产周转率	1.49	1.61	1.59	1.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.98	2.45	2.98
每股净资产	7.84	9.83	12.08	14.81
每股经营现金流	3.85	3.00	4.75	5.09
每股股利	0.30	0.20	0.24	0.30
估值分析				
PE	19	14	12	10
PB	3.6	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	9.87	7.69	6.26	5.24
股息收益率 (%)	1.05	0.69	0.86	1.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	12,243	15,969	19,837	24,003
折旧和摊销	10,497	11,158	13,252	16,075
营运资金变动	4,636	-6,091	152	-4,075
经营活动现金流	27,605	21,558	34,080	36,536
资本开支	-10,889	-10,409	-12,976	-15,042
投资	-9,599	-273	0	0
投资活动现金流	-19,560	-11,284	-12,548	-15,042
股权募资	547	71	0	0
债务募资	8,533	6,906	0	0
筹资活动现金流	4,070	5,386	-3,207	-3,543
现金净流量	12,372	15,660	18,325	17,951

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