

立讯精密(002475.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级: 买入(维持)

市场价格: 27.67元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

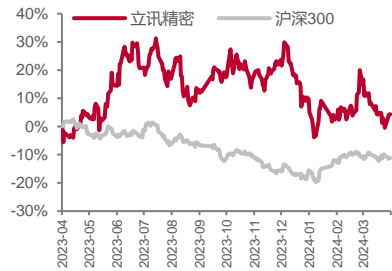
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,178
流通股本(百万股)	7,162
市价(元)	27.67
市值(百万元)	198,616
流通市值(百万元)	198,185

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	260,050	306,636	328,756
增长率 yoy%	39%	8%	12%	18%	7%
净利润(百万元)	9,163	10,953	13,618	17,461	19,076
增长率 yoy%	30%	20%	24%	28%	9%
每股收益(元)	1.28	1.53	1.90	2.43	2.66
每股现金流量	1.77	3.85	1.89	3.17	3.90
净资产收益率	16%	16%	16%	17%	16%
P/E	21.7	18.1	14.6	11.4	10.4
P/B	4.4	3.5	2.9	2.4	1.9

备注: 以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年报、24Q1 季报和 2024 年中报预告:
 - 1) **2023:** 收入 2319.1 亿元, 同比+8.4%; 归母净利润 109.5 亿元, 同比+19.5%; 扣非归母净利润 101.9 亿元, 同比+20.7%。毛利率 11.58%, 同比-0.6pct。
 - 2) **23Q4:** 收入 760.3 亿元, 同比+10.5%; 归母净利润 35.8 亿元, 同比+29.5%; 扣非归母净利润 31.5 亿元, 同比+28.1%。毛利率 11.1%, 同比基本持平。
 - 3) **24Q1:** 收入 524.1 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%。毛利率 10.7%, 同比+0.7pct。
 - 4) **24Q2:** 预计归母净利润 27.6~29.7 亿元, 中值 28.6 亿元, 同比+22.5%; 扣非归母净利润预计 26.1~28.9 亿元, 中值 27.5 亿元, 同比+15.4%。
- **消费电子稳步增长, 汽车/通讯业务贡献增量。** 2023 年公司消费性电子/汽车互联及精密组件/通讯互联及精密组件收入分别同比+9.75%/+50.46%/+13.28%, 消费电子产品实现整机组装份额稳步提升, 核心零部件、精密模组业务挖掘更多增量空间, 同时收购 Qorvo 工厂培育射频前端模块制造能力; 通讯及数据中心在光模块、高速铜缆等产品上赢得客户认可, 后续将全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作; 汽车业务与海内外头部主机厂和汽车品牌客户实现深度战略合作, 更多产品将放量增长。
- **通讯产品系列全, AI 浪潮下有望快速成长。** 在通讯领域, 立讯目前已拓展电连接、光连接、射频、热管理和工业连接等产品系列, 覆盖“核心零部件+系统级产品”, 客户包括国内外大型品牌和云服务厂商。2018 年即实现 400G 光模块向多家数据中心送样, 并开始小批量交付, 近期正式发布 800G OSFP DR8LR0 硅光模块, 并向重点客户送样。随着 AI 带来高性能计算需求的井喷, 加上大客户加速 AI 布局, 立讯通信业务中长期有望在电连接、光连接、热管理、服务器整机等方面获得更多业务机会。
- **投资建议:** 根据最新的财务数据, 我们更新盈利预测, 预计公司 2024-26 年归母净利润为 136/175/191 亿元(此前 2024-25 年对应 139.6/174.4 亿元), 对应 PE 估值 14.6/11.4/10.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 下游需求不及预期; 新业务进展不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,620	42,389	52,287	65,021	营业收入	231,90	260,05	306,63	328,75
应收票据	261	520	613	658	营业成本	205,04	230,02	270,91	290,39
应收账款	23,504	31,070	36,636	39,265	税金及附加	535	520	613	658
预付账款	487	690	813	871	销售费用	889	867	767	756
存货	29,758	45,470	52,190	54,573	管理费用	5,543	6,007	6,899	7,233
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8,189	8,923	9,966	10,520
其他流动资产	6,598	6,314	7,223	7,736	财务费用	483	396	224	328
流动资产合计	94,228	126,45	149,76	168,12	信用减值损失	23	25	-20	-10
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-1,319	-500	-400	-150
长期股权投资	4,233	4,000	5,000	6,500	公允价值变动收益	210	25	100	100
固定资产	44,561	45,375	47,003	49,271	投资收益	1,771	1,300	1,500	1,400
在建工程	2,226	2,326	2,426	2,526	其他收益	825	800	800	800
无形资产	2,663	3,037	3,228	3,351	营业利润	12,860	15,026	19,284	21,073
其他非流动资产	14,058	6,530	6,957	7,315	营业外收入	93	93	94	94
非流动资产合计	67,764	61,292	64,639	68,987	营业外支出	68	30	30	30
资产合计	161,99	187,74	214,40	237,111	利润总额	12,885	15,089	19,348	21,137
短期借款	20,514	15,514	13,014	10,014	所得税	642	754	968	1,057
应付票据	493	493	611	693	净利润	12,243	14,335	18,380	20,080
应付账款	45,909	59,805	67,728	71,148	少数股东损益	1,291	717	919	1,004
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	10,952	13,618	17,461	19,076
合同负债	244	520	613	658	NOPLAT	12,702	14,712	18,593	20,391
其他应付款	395	395	395	395	EPS (按最新股本摊)	1.53	1.90	2.43	2.66
一年内到期的非流动负	2,867	2,867	2,867	2,867					
其他流动负债	4,414	4,723	5,284	5,513					
流动负债合计	74,835	84,318	90,513	91,287					
长期借款	12,039	15,553	19,063	22,348					
应付债券	2,799	2,799	2,799	2,799					
其他非流动负债	2,034	2,034	2,034	2,034					
非流动负债合计	16,872	20,387	23,896	27,182					
负债合计	91,707	104,70	114,409	118,469					
归属母公司所有者权益	56,310	68,350	84,382	102,02					
少数股东权益	13,975	14,691	15,610	16,614					
所有者权益合计	70,285	83,041	99,992	118,642					
负债和股东权益	161,99	187,74	214,40	237,111					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27,605	13,601	22,771	27,970
现金收益	23,046	24,793	28,930	31,152
存货影响	7,605	-15,712	-6,720	-2,383
经营性应收影响	4,646	-7,528	-5,382	-2,582
经营性应付影响	-3,963	13,897	8,041	3,501
其他影响	-3,730	-1,849	-2,098	-1,718
投资活动现金流	-19,560	-1,519	-12,230	-13,764
资本支出	-10,353	-11,350	-12,246	-13,234
股权投资	-2,233	233	-1,000	-1,500
其他长期资产变化	-6,974	9,598	1,016	970
融资活动现金流	4,070	-3,312	-644	-1,472
借款增加	10,181	-1,485	1,009	286
股利及利息支付	-2,531	-3,928	-4,355	-4,856
股东融资	547	0	0	0
其他影响	-4,127	2,101	2,702	3,098

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	8.4%	12.1%	17.9%	7.2%
EBIT 增长率	11.0%	15.8%	26.4%	9.7%
归母公司净利润增长率	19.5%	24.3%	28.2%	9.2%
获利能力				
毛利率	11.6%	11.5%	11.7%	11.7%
净利率	5.3%	5.5%	6.0%	6.1%
ROE	15.6%	16.4%	17.5%	16.1%
ROIC	14.9%	14.1%	15.4%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	56.6%	55.8%
债务权益比	57.3%	46.7%	39.8%	33.8%
流动比率	1.3	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转天数	38	38	40	42
应付账款周转天数	84	83	85	86
存货周转天数	59	59	65	66
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.90	2.43	2.66
每股经营现金流	3.85	1.89	3.17	3.90
每股净资产	7.84	9.52	11.76	14.21
估值比率				
P/E	18	15	11	10
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	198	184	157	146

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。