

消费电子组件

立讯精密（002475.SZ）

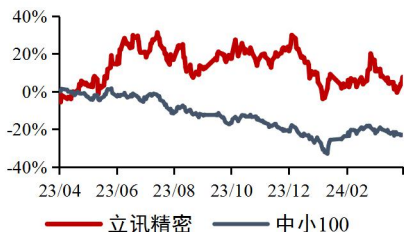
买入-A(首次)

消费电子为基，AI 驱动多元化发展

2024 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 25 日

收盘价 (元):	28.54
年内最高/最低 (元):	35.58/24.88
流通 A 股/总股本 (亿):	71.62/71.78
流通 A 股市值 (亿):	2,044.16
总市值 (亿):	2,048.60

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.35
摊薄每股收益:	0.35
每股净资产 (元):	10.18
净资产收益率:	3.52

资料来源：最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年年报以及 24 年一季报，同时发布上半年业绩展望。公司 2023 年收入 2319.05 亿，同比+8.35%，归母净利润 109.53 亿元，同比+19.53%。24 年一季度收入 524.07 亿元，同比+4.93%，归母净利润 24.71 亿元，同比+22.45%。公司展望 2024 年上半年归母净利润 52.27-54.45 亿元，同比增长 20-25%，对应 2024 年二季度单季度归母净利润 27.56-29.74 亿元，同比增长 17.9%-27.2%。

事件点评

➢ 消费电子稳健增长，产品线持续丰富。公司依靠长期在消费电子行业积累的经验，形成零部件、模组到整机的一体化能力，伴随 AI 和 XR 等新技术不断涌现，持续创新更为丰富智能的产品组合，特别是未来 AI 技术在手机、PC、可穿戴等产品的进一步应用，再次打开行业空间。公司构建的“工艺+底层技术”能力圈，使得公司不断将能力延伸到新领域，确保公司能长期保持行业领先地位。

➢ 通信以及汽车等新业务快速增长，打开新成长曲线。公司 2023 年通信/汽车业务收入分别为 145.38/92.52 亿元，同比增长 13.28%/50.46%。通信业务持续深耕电连接、光连接、散热、电源管理、射频等产品，已逐步形成完整的产品矩阵，在数据中心高速互联行业，公司与国际龙头数据中心厂商共同制定 800G、1.6T 等下一代高速连接行业标准，在高速铜缆、线缆等领域有明显技术优势，并逐渐将更多通信产品线推广到客户供应链。汽车业务依托消费电子积累的技术经验，同时深度保持与国内外头部汽车品牌客户的合作，将消费电子领域能力转移到汽车行业，当前已形成汽车线束/连接器、智能座舱、车身电子、电源管理四大业务线，多领域积极扩展客户。

➢ 24 年指引保持稳定增长，行业复苏基础上，AI 智能化趋势驱动公司长期成长性。公司展望 2024 年上半年归母净利润 52.27-54.45 亿元，同比增长 20-25%，对应 2024 年二季度单季度归母净利润 27.56-29.74 亿元，同比增长 17.9%-27.2%。公司主业消费电子行业经历 23 年的行业下行，24 年有望稳定修复，AI 带来数据中心行业的高速成长，新能源车智能化带来的车载电子行业同样具有较高成长性。公司消费电子、通信、汽车三大业务目前均处于上行趋势，同时 AI 趋势打开长期成长空间。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年营业收入 2829.25/3429.34/4133.29 亿元，同比增长 22.0%/21.2%/20.5%，预计公司归母净利润 142.72/165.48/202.10 亿元，同比增长 30.3%/15.9%/22.1%，对应 EPS 为 1.99/2.31/2.82 元，PE 为 14.4/12.4/10.1 倍。考虑公司在消费电子行业龙头地位，同时布局新能源车以及服务器等新兴行业，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- **宏观经济波动风险：**国际与国内经济面临挑战，公司下游需求主要来自消费电子，终端需求与经济高度相关，有受到宏观经济影响的风险。
- **国际贸易摩擦导致供应链风险：**公司下游客户海外占比高，潜在有受国际政治影响供应链受阻的风险。
- **行业竞争加剧风险：**公司产品下游主要为消费电子、汽车电子、数据中心等，公司所经营 ODM 业务模式竞争者较多，有市场份额下降的风险。
- **客户创新不及预期风险：**公司成长主要来自下游品牌客户产品的创新带来的新增价值量，科技创新存在不确定性，若创新不及预期则有增速放缓的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	282,925	342,934	413,329
YoY(%)	39.0	8.4	22.0	21.2	20.5
净利润(百万元)	9,163	10,953	14,272	16,548	20,210
YoY(%)	29.6	19.5	30.3	15.9	22.1
毛利率(%)	12.2	11.6	11.7	11.4	11.4
EPS(摊薄/元)	1.28	1.53	1.99	2.31	2.82
ROE(%)	17.8	17.4	18.3	17.8	18.0
P/E(倍)	22.4	18.7	14.4	12.4	10.1
P/B(倍)	4.6	3.7	2.9	2.4	1.9
净利率(%)	4.3	4.7	5.0	4.8	4.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	88292	94228	129075	132570	176190
现金	19367	33620	37285	42000	49527
应收票据及应收账款	26993	23766	35798	36399	50618
预付账款	587	487	771	753	1084
存货	37363	29758	48325	46619	67830
其他流动资产	3982	6598	6897	6798	7131
非流动资产	60092	67764	76945	86603	97217
长期投资	2000	4233	7266	10416	13788
固定资产	44026	44561	50100	56103	62628
无形资产	2696	2663	2914	3140	3380
其他非流动资产	11371	16307	16665	16944	17421
资产总计	148384	161992	206021	219173	273407
流动负债	74631	74835	104973	102271	136579
短期借款	14912	20514	20514	20514	20514
应付票据及应付账款	50302	46401	75485	72721	105931
其他流动负债	9418	7920	8974	9036	10134
非流动负债	14969	16872	15036	13035	10920
长期借款	11895	14838	13002	11001	8886
其他非流动负债	3074	2034	2034	2034	2034
负债合计	89600	91707	120009	115306	147500
少数股东权益	13441	13975	15400	17335	19753
股本	7100	7148	7178	7178	7178
资本公积	3653	5012	5012	5012	5012
留存收益	33409	43470	57924	75068	96269
归属母公司股东权益	45343	56310	70612	86531	106154
负债和股东权益	148384	161992	206021	219173	273407

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12728	27605	19518	23617	28686
净利润	10491	12243	15697	18482	22628
折旧摊销	7800	10320	6329	7828	9290
财务费用	883	483	73	280	198
投资损失	-998	-1771	-1103	-1141	-1253
营运资金变动	-6622	4636	-1427	-1793	-2146
其他经营现金流	1174	1694	-50	-40	-30
投资活动现金流	-13326	-19560	-14357	-16305	-18621
筹资活动现金流	8156	4070	-1496	-2596	-2538
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.53	1.99	2.31	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	3.85	2.72	3.29	4.00
每股净资产(最新摊薄)	6.24	7.77	9.76	11.98	14.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	214028	231905	282925	342934	413329
营业成本	187929	205041	249866	303823	366237
营业税金及附加	476	535	601	679	892
营业费用	831	889	990	1097	1240
管理费用	5076	5543	6224	7202	8473
研发费用	8447	8189	9054	10631	12400
财务费用	883	483	73	280	198
资产减值损失	-894	-1296	-1415	-1715	-2042
公允价值变动收益	14	210	50	40	30
投资净收益	998	1771	1103	1141	1253
营业利润	11154	12860	16655	19488	23929
营业外收入	34	93	43	48	55
营业外支出	31	68	50	49	49
利润总额	11158	12885	16648	19488	23934
所得税	667	642	951	1005	1306
税后利润	10491	12243	15697	18482	22628
少数股东损益	1328	1291	1426	1935	2418
归属母公司净利润	9163	10953	14272	16548	20210
EBITDA	20066	24419	23616	27766	33422

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.0	8.4	22.0	21.2	20.5
营业利润(%)	36.6	15.3	29.5	17.0	22.8
归属于母公司净利润(%)	29.6	19.5	30.3	15.9	22.1
获利能力					
毛利率(%)	12.2	11.6	11.7	11.4	11.4
净利率(%)	4.3	4.7	5.0	4.8	4.9
ROE(%)	17.8	17.4	18.3	17.8	18.0
ROIC(%)	15.4	14.0	15.0	15.4	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	56.6	58.3	52.6	53.9
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	7.3	9.1	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	3.9	4.2	4.1	4.1	4.1
估值比率					
P/E	22.4	18.7	14.4	12.4	10.1
P/B	4.6	3.7	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	11.3	9.1	9.3	7.7	6.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

