

消费电子基本盘扎实, 通讯业务未来可期

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年年报及24年一季度, 全年实现收入2319.1亿元(+8.4%); 实现归母净利润109.5亿元(+19.5%); 其中单23Q4实现收入760.3亿元(+10.6%); 归母净利润35.8亿元(+29.5%)。24Q1公司实现收入524.1亿元(+4.9%); 归母净利润24.7亿元(+22.5%), 业绩符合市场预期。
- **积极推动产品创新, 股利支付率大幅提升。** 公司作为精密制造领域领军企业, 始终专注于消费电子、汽车、通讯等产业, 报告期内持续推动产品创新及技术工艺突破, 为公司高质量成长奠定坚实基础。1) **分业务来看,** 23年全年公司消费电子/通讯/汽车/电脑/连接器及其他业务分别实现营收1971.8/145.4/92.5/74.9/34.4亿元, 分别同比+9.8%/+13.3%/+50.5%/-33.6%/-16.1%。2) **利润率方面,** 23年公司毛利率和净利率分别为11.6%/5.3%, 分别同比小幅-0.6pp/+0.4pp; 单24Q1毛利率和净利率分别为10.7%/4.9%, 环比及同比均保持较为稳定。3) **费用率方面,** 公司费用端管控效果良好。23年公司销售/管理/研发费用率分别为0.4%/2.4%/3.5%, 24Q1销售/管理/研发费用率则分别为0.4%/2.1%/3.6%, 保持平稳。4) **现金流方面,** 23年全年公司经营活动现金流净额为276.1亿元, 同比大幅增长116.9%。24Q1公司现金流为-8.4亿元, 主要系应付账款短期压力较大、叠加上半年为消费电子传统淡季所致。5) **公司股利支付率大幅提升,** 为19.7%(+9.5pp)。
- **收购Qorvo增强一体化优势, 通讯业务取得突破性进展。** 消费电子方面, 公司通过收购美国射频前端芯片制造商威讯联合半导体(Qorvo)位于北京和山东德州的所有资产, 推动公司实现从系统封装到模组封装的跨越式发展。此外, 公司深耕电连接、光连接以及散热等领域, 报告期内通讯板块业务取得突破性进展。同时, 公司在汽车业务板块快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能, 围绕高/低压线束、充电枪、智能座舱域控制器等产品进行深度布局, 产品需求强劲。
- **三驾马车齐头并进, 24H1业绩实现稳健增长。** 公司发布24H1业绩预告显示, 24年上半年公司预计实现归母净利润52.3-54.4亿元(+20%-25%); 扣非净利润47.9-50.8亿元(+15.3%-22.2%)。单Q2来看, 公司预计实现归母净利润27.6-29.7亿元(+11.7%-20.2%); 扣非净利润26.1-29亿元(+19.7%-33%)。公司消费电子业务基本盘扎实, 在数据中心光/电连接等硬件需求以及智能驾驶渗透率逐步攀升的背景下, 公司通过成熟工艺+底层技术的能力拼图, 叠加智造大平台优势, 有望维持跨市场高效扩展以及产品份额持续提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司24-26年归母净利润分别为134/180/205亿元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到23.3%。考虑到公司有望受益于数据中心硬件需求的高速攀升、叠加汽车业务多个项目落地在即, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 行业竞争加剧、下游需求恢复不及预期、研发进度不及预期等风险。

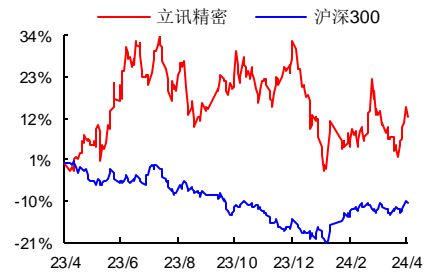
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	231905.46	278555.74	320406.24	382237.06
增长率	8.35%	20.12%	15.02%	19.30%
归属母公司净利润(百万元)	10952.66	13443.05	17994.81	20544.62
增长率	19.53%	22.74%	33.86%	14.17%
每股收益EPS(元)	1.53	1.87	2.51	2.86
净资产收益率ROE	17.42%	18.23%	20.14%	19.26%
PE	19	15	11	10
PB	3.67	3.09	2.51	2.08

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	71.78
流通A股(亿股)	71.62
52周内股价区间(元)	25.49-34.82
总市值(亿元)	2,095.98
总资产(亿元)	1,704.59
每股净资产(元)	8.15

相关研究

1. 立讯精密(002475): 乘汽车四化之风多元布局, MR有望注入成长动能(2023-10-26)
2. 立讯精密(002475): 业绩增长符合预期, 看好MR后续催化(2023-09-01)
3. 立讯精密(002475): 业绩增长稳健, 汽车和可穿戴业务注入增长动能(2023-05-11)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：消费性电子。公司发力在 XR 领域进行拓展和布局，基于公司和 A 客户多年的深度合作与绑定，未来随着 MR 及其他产品的迭代，叠加公司内生外延不断提高自身精密制造能力，产品份额有望稳中有升。考虑到公司在 Top Module、整机组装等业务的成长性，我们预计公司 2024-2026 年消费电子业务订单增速分别为 20.1%/13.5%/17.9%，毛利率分别为 11.7%/12.2%/12.0%。

假设 2：通讯互联产品及精密组件。公司围绕数据中心与通信两大核心应用场景，打造核心零部件及系统级设计制造的双引擎，产品布局完整，包括连接器和线缆、通讯射频、光互连、热管理及电源等领域，能够为客户提供全面、高效的一站式解决方案。随着数据中心光连接、电连接、散热、电源等各类硬件需求迅猛攀升，公司有望受益。我们预计 2024-2026 年公司该业务订单增速分别为 23.2%/23.9%/29.6%，毛利率分别为 16.0%/16.5%/17.0%。

假设 3：汽车互联产品及精密组件。公司利用自身智能制造大平台优势，实现高效的市场扩展以及产品份额的不断提升。在智能座舱应用和智能驾驶技术的持续优化下，公司有望持续受益于新能源汽车渗透率的攀升。我们预计公司 2024-2026 年公司该业务订单增速分别为 48.2%/40.0%/35.0%，毛利率分别为 16.2%/16.5%/16.8%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
消费性电子	收入	1971.83	2368.67	2687.43	3168.10
	增速	9.75%	20.13%	13.46%	17.89%
	毛利率	10.60%	11.71%	12.15%	12.00%
通讯互联产品及精密组件	收入	145.38	179.11	221.92	287.61
	增速	13.28%	23.20%	23.90%	29.60%
	毛利率	15.89%	16.00%	16.50%	17.00%
汽车互联产品及精密组件	收入	92.52	137.09	191.92	259.14
	增速	50.46%	48.17%	40.00%	35.02%
	毛利率	15.89%	16.20%	16.50%	16.80%
电脑互联产品及精密组件	收入	74.92	61.14	56.12	51.52
	增速	-33.58%	-18.40%	-8.20%	-8.20%
	毛利率	20.76%	21.50%	22.00%	22.00%
其他连接器及其他业务	收入	34.39	39.55	46.67	56.00
	增速	-16.08%	15.00%	18.00%	20.00%
	毛利率	18.83%	19.00%	19.50%	20.00%
合计	收入	2319.05	2785.56	3204.06	3822.37
	增速	8.35%	20.12%	15.02%	19.30%
	毛利率	11.58%	12.53%	13.00%	12.95%

数据来源：Wind, 西南证券

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 2785.6 亿元(+20.1%)、3204.1 亿元(+15.0%) 和 3822.4 亿元(+19.3%)，归母净利润分别为 134.4 亿元(+22.7%)、179.9 亿元(+33.9%)、205.4 亿元(+14.2%)，EPS 分别为 1.87 元、2.51 元、2.86 元，对应 PE 分别为 15、11、10 倍。

综合考虑，我们选取了歌尔股份、东山精密及鹏鼎控股作为可比公司；根据 Wind 一致预期，2024 年 3 家公司平均 PE 为 17 倍。考虑到公司有望受益于数据中心硬件需求的高速攀升、叠加汽车业务多个项目落地在即，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
002241.SZ	歌尔股份	532.73	15.59	0.32	0.62	0.85	1.03	66	25	19	15
002384.SZ	东山精密	251.86	14.73	1.15	1.40	1.77	2.10	16	11	9	7
002938.SZ	鹏鼎控股	549.71	23.69	1.42	1.67	1.93	2.13	16	14	13	11
平均值								33	17	14	11

数据来源：Wind，西南证券整理，截至 2024/4/30

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	231905.46	278555.74	320406.24	382237.06	净利润	12243.21	15027.05	20115.14	22965.40
营业成本	205041.30	243660.59	278769.07	332723.48	折旧与摊销	10320.19	3661.74	3661.74	3661.74
营业税金及附加	534.82	586.29	702.34	2637.44	财务费用	482.87	1972.67	1760.10	1663.56
销售费用	889.02	1132.83	1268.38	1518.96	资产减值损失	-1318.87	0.00	0.00	0.00
管理费用	5542.86	17270.46	19865.19	22934.22	经营营运资本变动	3714.78	-5548.65	-1817.44	-2817.54
财务费用	482.87	1972.67	1760.10	1663.56	其他	2162.87	-1515.36	-3491.68	-3289.36
资产减值损失	-1318.87	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	27605.06	13597.45	20227.86	22183.79
投资收益	1771.28	1771.00	3036.00	3289.00	资本支出	-725.84	-6500.00	-5400.00	-3840.00
公允价值变动损益	210.35	111.99	161.17	136.58	其他	-18834.07	2930.55	3197.17	3425.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-19559.91	-3569.45	-2202.83	-414.42
营业利润	12859.92	15815.89	21238.32	24184.98	短期借款	5602.28	-8081.89	-4432.29	-1000.00
其他非经营损益	25.12	-2.43	5.19	11.70	长期借款	2833.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	12885.04	15813.47	21243.52	24196.68	股权融资	1407.58	0.00	0.00	0.00
所得税	641.83	786.41	1128.38	1231.28	支付股利	-926.95	-2190.53	-2688.61	-3598.96
净利润	12243.21	15027.05	20115.14	22965.40	其他	-4846.10	-5519.54	-1760.10	-1663.56
少数股东损益	1290.56	1584.00	2120.34	2420.78	筹资活动现金流净额	4070.27	-15791.97	-8881.00	-6262.52
归属母公司股东净利润	10952.66	13443.05	17994.81	20544.62	现金流量净额	12371.73	-5763.97	9144.02	15506.85
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	33619.54	27855.57	36999.60	52506.44	成长能力				
应收和预付款项	24574.67	36459.09	39068.33	46737.12	销售收入增长率	8.35%	20.12%	15.02%	19.30%
存货	29757.93	40574.10	46813.12	55557.67	营业利润增长率	15.29%	22.99%	34.28%	13.87%
其他流动资产	6275.99	5228.25	5755.22	6533.77	净利润增长率	16.71%	22.74%	33.86%	14.17%
长期股权投资	4232.94	4232.94	4232.94	4232.94	EBITDA 增长率	19.29%	-9.35%	24.29%	10.69%
投资性房地产	23.35	23.35	23.35	23.35	获利能力				
固定资产和在建工程	46786.72	44002.98	41119.23	38175.48	毛利率	11.58%	12.53%	13.00%	12.95%
无形资产和开发支出	4392.31	10073.34	14754.38	17935.41	三费率	2.98%	7.31%	7.15%	6.83%
其他非流动资产	12328.64	12269.61	12210.59	12151.56	净利率	5.28%	5.39%	6.28%	6.01%
资产总计	161992.10	180719.24	200976.76	233853.76	ROE	17.42%	18.23%	20.14%	19.26%
短期借款	20514.18	12432.29	8000.00	7000.00	ROA	7.56%	8.32%	10.01%	9.82%
应付和预收款项	49752.74	67241.21	74254.95	88382.04	ROIC	15.98%	19.73%	22.66%	23.43%
长期借款	12038.77	12038.77	12038.77	12038.77	EBITDA/销售收入	10.20%	7.70%	8.32%	7.72%
其他负债	9401.54	6565.16	6814.69	7198.17	营运能力				
负债合计	91707.23	98277.43	101108.41	114618.98	总资产周转率	1.49	1.63	1.68	1.76
股本	7148.17	7178.01	7178.01	7178.01	固定资产周转率	5.24	6.49	8.08	10.52
资本公积	5011.94	4982.10	4982.10	4982.10	应收账款周转率	9.31	9.49	8.81	9.26
留存收益	43470.49	54723.01	70029.21	86974.87	存货周转率	6.04	6.90	6.36	6.49
归属母公司股东权益	56310.18	66883.13	82189.32	99134.98	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.89%	—	—	—
少数股东权益	13974.68	15558.68	17679.02	20099.80	资本结构				
股东权益合计	70284.86	82441.81	99868.34	119234.78	资产负债率	56.61%	54.38%	50.31%	49.01%
负债和股东权益合计	161992.10	180719.24	200976.76	233853.76	带息债务/总负债	38.55%	27.75%	22.59%	19.05%
					流动比率	1.26	1.35	1.53	1.65
					速动比率	0.86	0.85	0.97	1.08
					股利支付率	8.46%	16.29%	14.94%	17.52%
					每股指标				
					每股收益	1.53	1.87	2.51	2.86
					每股净资产	7.84	9.32	11.45	13.81
					每股经营现金	3.85	1.89	2.82	3.09
					每股股利	0.13	0.31	0.37	0.50
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	23662.98	21450.30	26660.16	29510.28					
PE	18.87	15.37	11.48	10.06					
PB	3.67	3.09	2.51	2.08					
PS	0.89	0.74	0.64	0.54					
EV/EBITDA	8.32	8.98	6.71	5.51					
股息率	0.45%	1.06%	1.30%	1.74%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
