



南京证券

NANJING SECURITIES

公司评级：买入

立讯精密（002475.SZ）：在逆境中前行， 公司业绩再次保持稳健增长

研 究 员 高宏

投资咨询证书号 S0620522070001

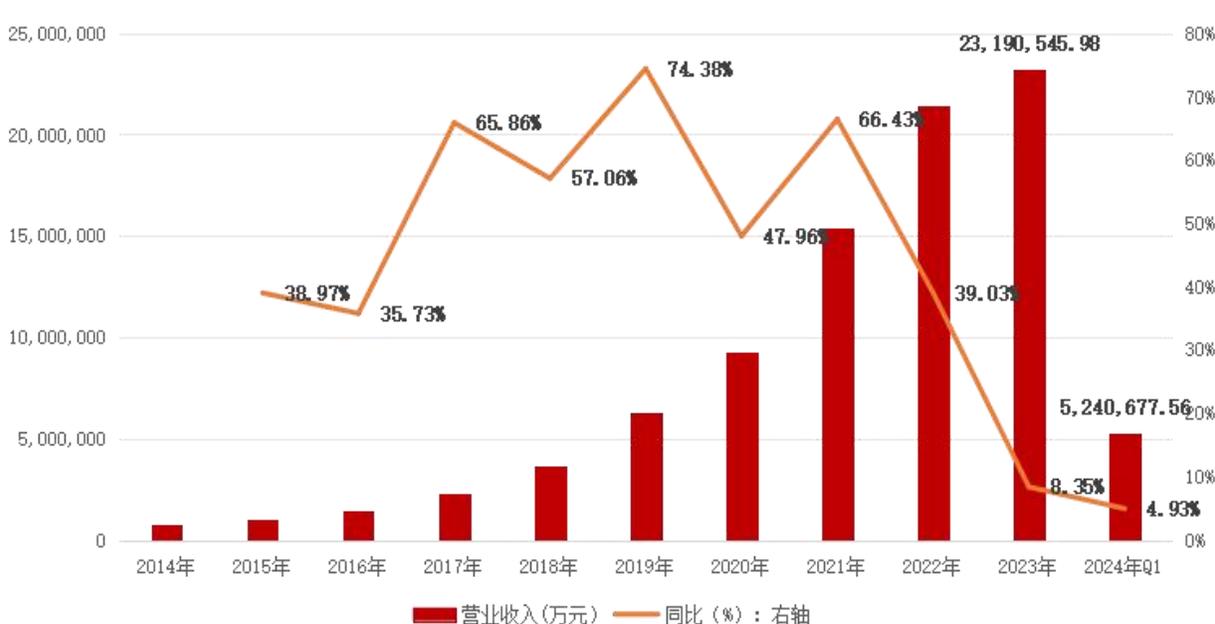
联 系 方 式 025-58519175

邮 箱 hgao@njzq.com.cn

营收小幅增长，净利润持续高增长

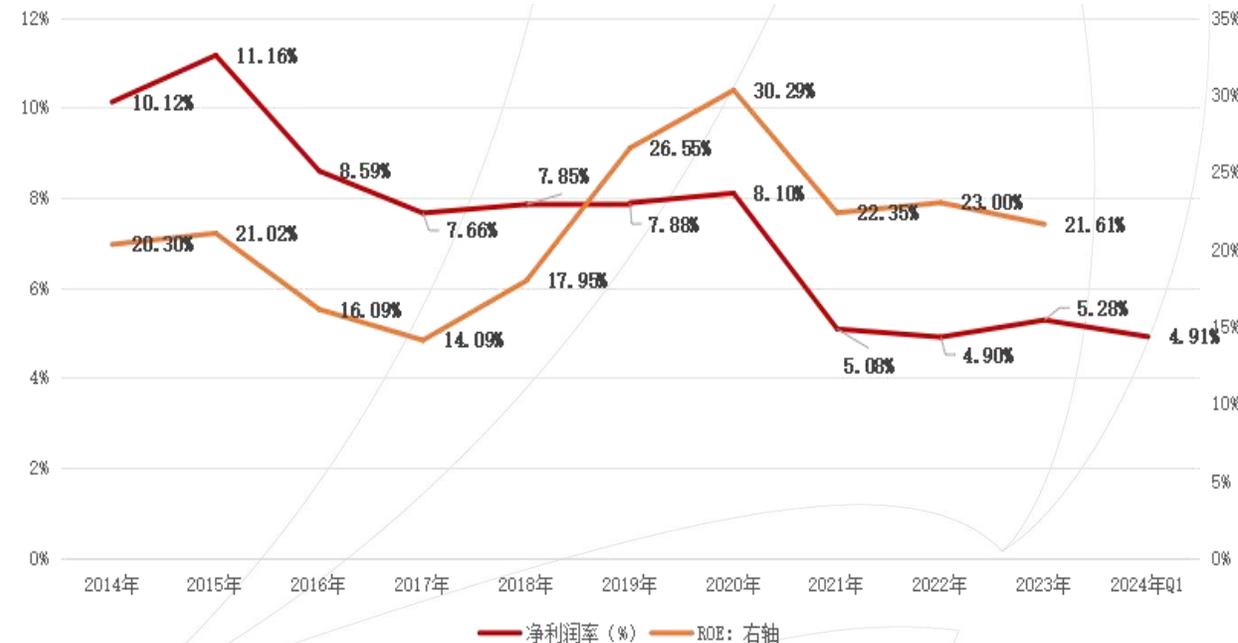
- 根据公司2023年年报，2023年公司实现收入为2,319.05亿元，较上年同期增长8.35%；归属于上市公司股东的净利润为109.53亿元，较上年同期增加19.53%。扣非后归属上市股东的净利润为101.85亿元，较上期同期增加20.65%；2023年度毛利率为11.58%，相较于2022年的12.19%降了0.61%左右，虽然通讯产品的毛利率增加了4.67个百分点，但消费电子的营收比重较高，其中低毛利的系统级组装产品营收提升。但公司近年来净利润率始终保持在5%上下，ROE（加权）保持在20%以上。两项指标表现亮眼；
- 根据公司一季度报告，2024年Q1实现营业收入524.07亿，同比增长4.93%，实现归属于上市公司股东的净利润24.71亿，同比增长22.45%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润21.83亿元，同比增长23.23%；

立讯精密2014-2024年一季度营收情况（单位：万元）



数据来源：公司公告、同花顺、南京证券研究所

立讯精密净利润率于ROE（加权）情况（单位：%）

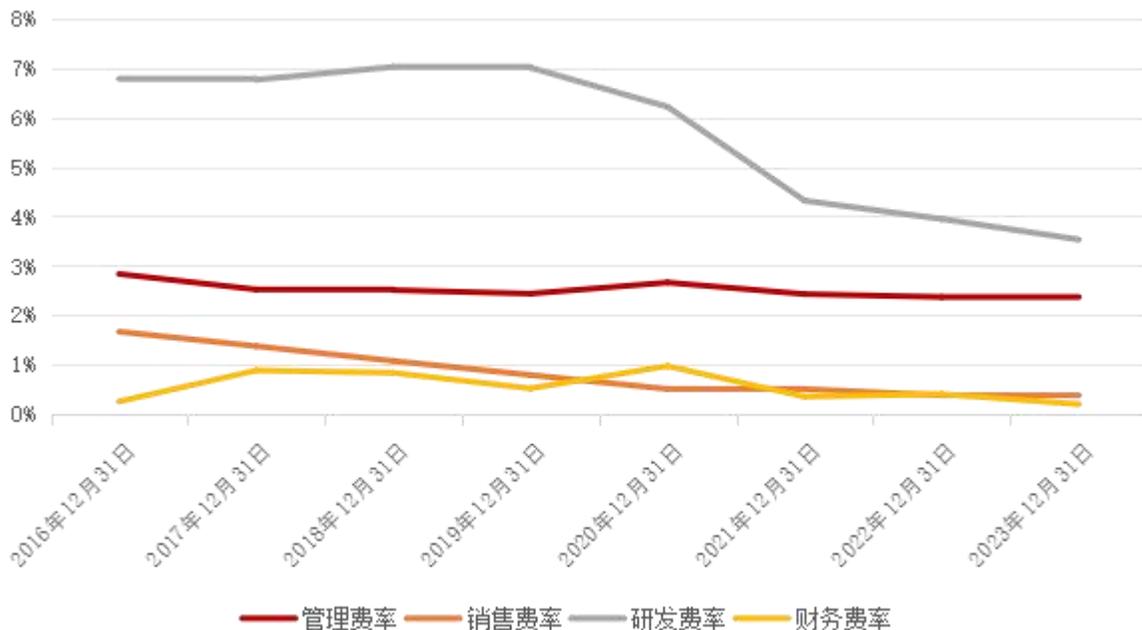


数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

➤ 公司降本增效，为业绩持续高增长打下坚实基础

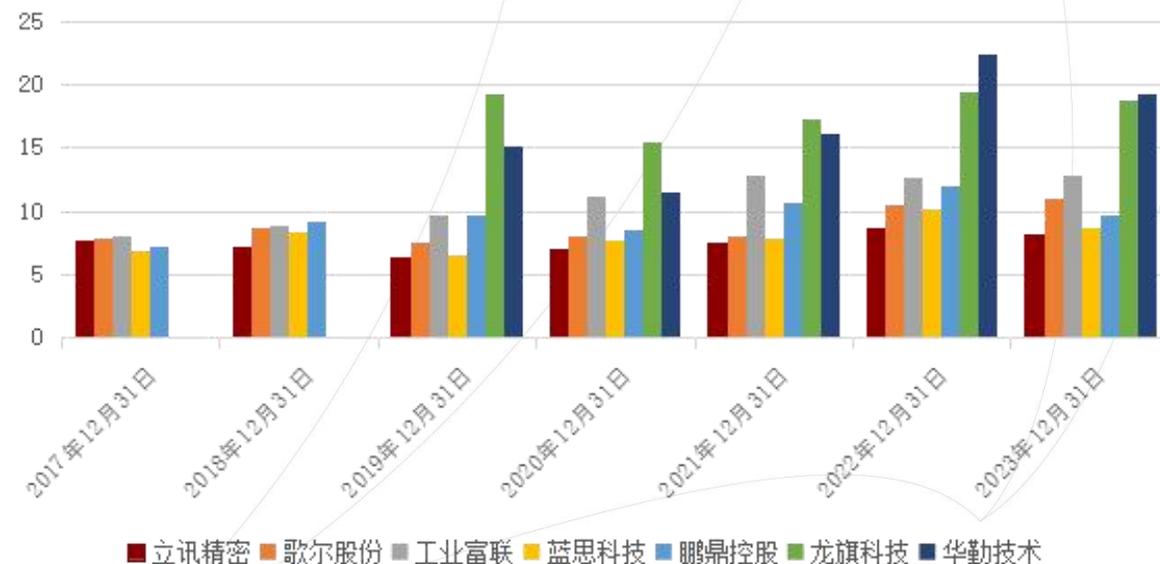
- 根据公司2023年年报，公司管理费率、销售费率、研发费率、财务费率分别为2.39%、0.38%、3.53%、0.21%，得益于内部流程优化、人效提升和降本增效，公司2023年销管研运营费用率为6.3%，较2022年6.71%，下滑0.41%。另外，得益于2023年美元相对人民币汇率的强势，公司财务费率下降接近0.2%。该部分费用支出的减少，为公司带来大约14.15亿的利润提升；
- 公司另一部分的降本增效来源于人力成本的压缩下滑，根据近年来年报显示，公司2020-2023年人均薪酬（扣除关键管理人员）分别为6.92万元、7.52万元、8.59万元、8.19万元。相较于2022年，2023年人均薪酬下滑0.39万元。此外，公司2023年员工总数为232,585人，人均薪酬的下滑，为公司带来大约9.18亿的利润提升。

立讯精密2016-2023年度三费变化情况（单位：%）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

立讯精密2017-2023年度剔除关键管理人员后人均薪酬（单位：万元）

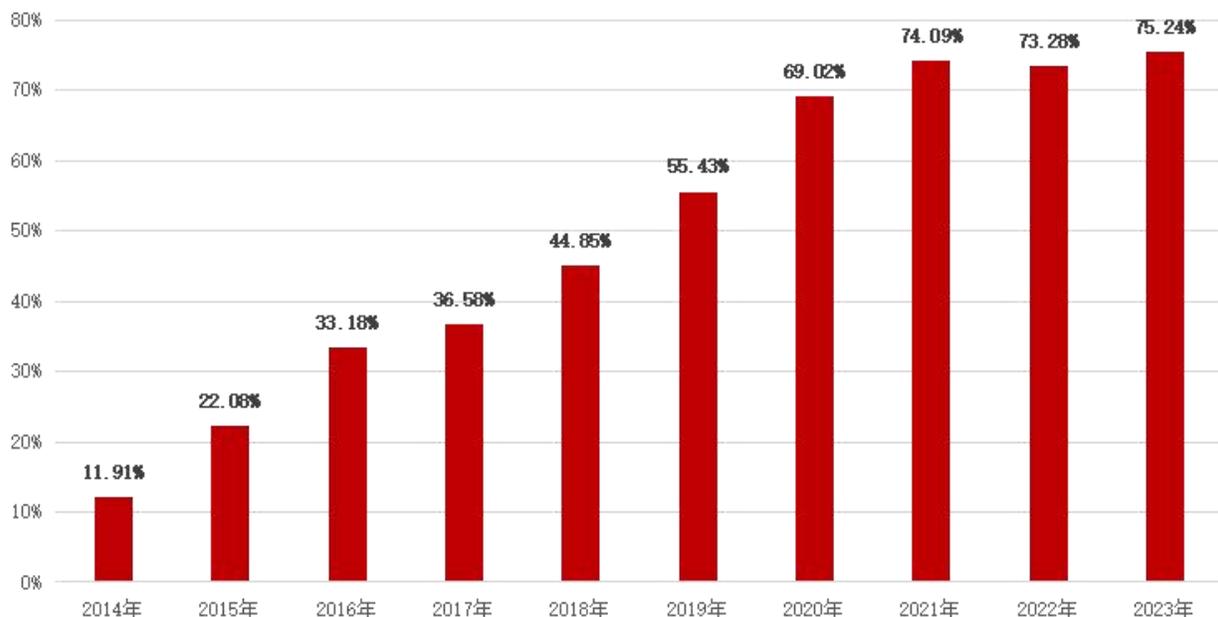


数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

北美大客户业务占营收比重再创新高，北美大客户的境况将直接显著影响公司业绩

- 根据公司2023年年报披露，2023年公司第一大客户营收占比创历史新高，达到75.24%，这得益于公司代工北美大客户智能手机业务比重的提升。可以预见，公司将成为北美大客户智能终端的重要ODM厂商，份额将有进一步提升的空间。再一次证明，公司与北美大客户之间的密切关系。此外，在2023年，公司收购收购美国射频（RF）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，进一步培育了公司在射频前端模块的精密制造能力，为实现“老客户，新产品”的拓展创造更多的可能性；
- 根据苹果以及公司年报业绩报告，苹果公司2023年财年硬件产品实现-5.7%的下滑，但与此同时，立讯精密消费电子类业务营收仍保持9.7%的增长，其原因在于立讯精密代工iPhone 15的份额得到显著提升，成功晋升iPhone第二大组装厂，仅次于鸿海精密；

立讯精密2014-2023年第一大客户营收占比（%）



数据来源：公司公告、同花顺、南京证券研究所

立讯精密、苹果2014-2023财年营收情况（单位：百万、%）

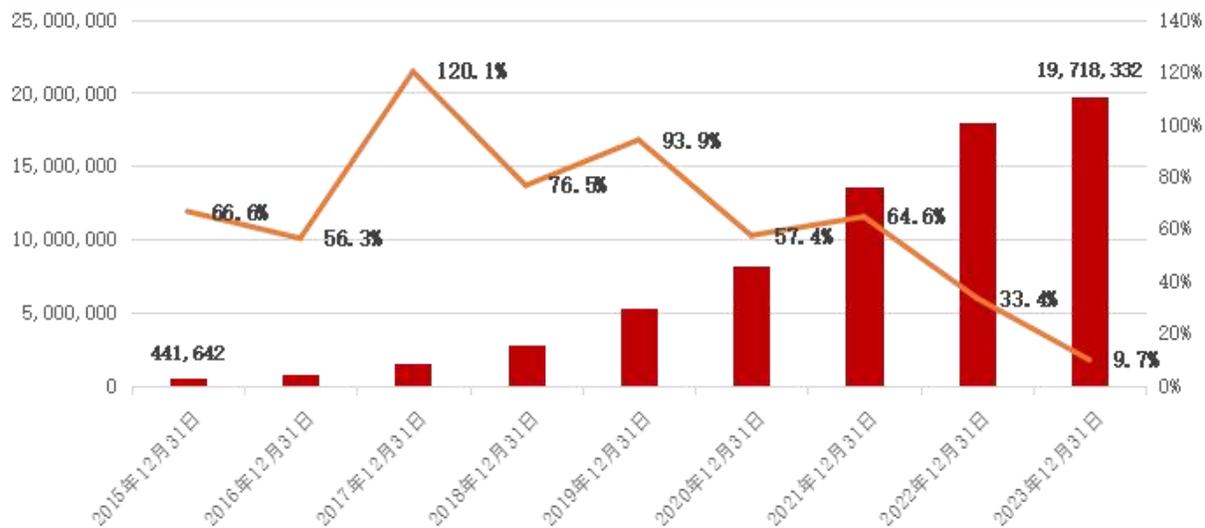


数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

➤ 消费电子仍是公司最大基本盘，通讯互联业务贡献业绩增量

- 根据公司2023年年报，公司消费电子行业业务实现营业收入1,971.83亿元，同比增长9.7%，该部分业务占2023年度全年营收比重为85.0%。通讯互联产品及精密组件实现营业收入145.38亿元，同比增长13.3%；
- 据IDC《中国可穿戴设备市场季度跟踪报告》报告显示，2023年Q3中国可穿戴设备市场出货量为3470万台，同比增长7.5%，其中智能手表市场出货量1,140万台，同比增长5.5%，TWS耳机出货量1,510万台，同比增长10.6%；据Canalys报告指出，2023年Q4全球智能手机出货量同比上涨8%，达到3.19亿部，结束了过去连续九个季度的低迷。虽然智能终端设备有所回暖，但华为的回归对苹果造成了一定的影响；通讯业务方面，公司产品线涵盖连接器和线缆、通讯射频、光互连、热管理及电源五个关键领域。针对Nvidia发布新GB200芯片和对应架构，GB200 NVL72单柜整套公司可以提供约209万元的解决方案，包含电连接、光连接、电源管理、散热等产品，预计总市场规模将达到千亿元。

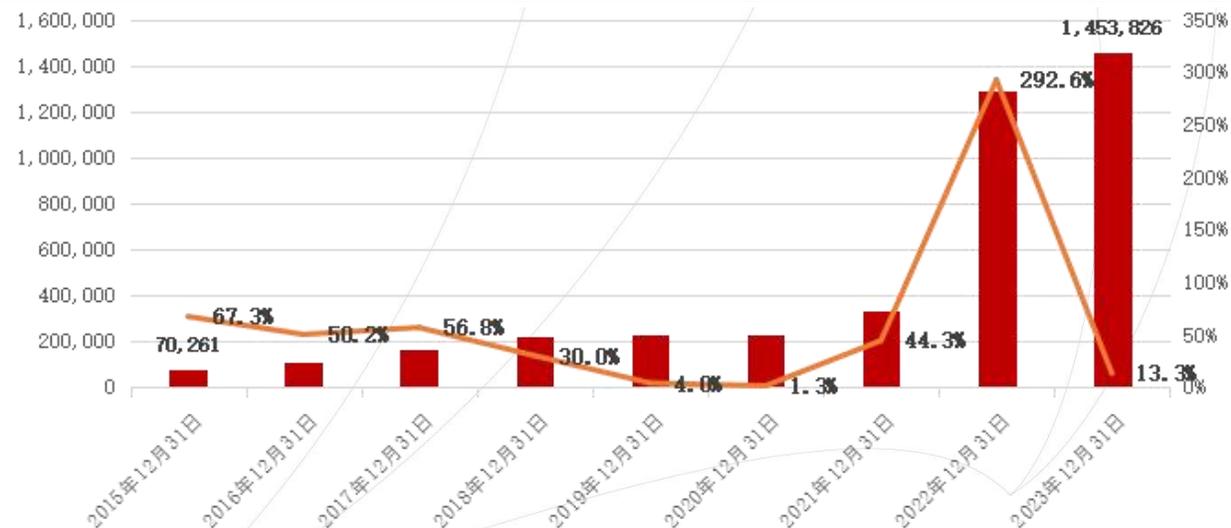
立讯精密2014-2023年度消费电子业务营收（单位：万元）



■ 消费电子行业 (万元) — 同比 (%) : 右轴

数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

立讯精密2014-2023年度通讯互联产品及精密组件业务营收（单位：万元）



■ 通讯互联产品及精密组件 (万元) — 同比 (%) : 右轴

数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

➤ 电脑相关业务出现明显下滑，汽车电子保持高速增长

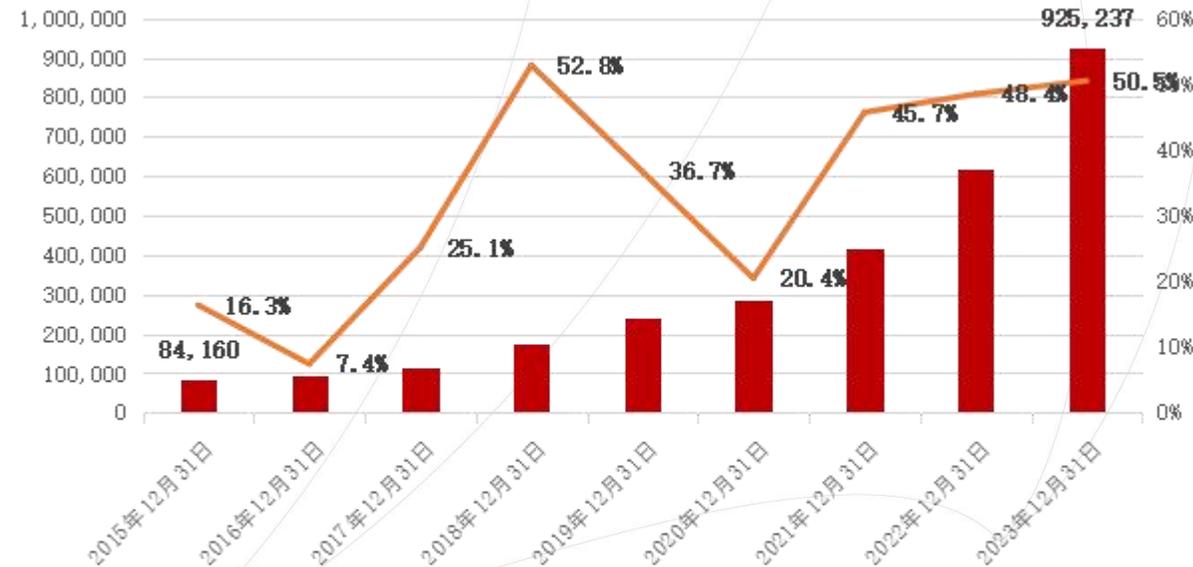
- ❑ 根据公司2023年年报，公司电脑互联产品及精密组件实现营业收入74.92亿元，同比增长-33.6%。汽车互联产品及精密组件实现营业收入92.52亿元，同比增长50.5%；
- ❑ 根据中国汽车工业协会的统计数据，2023年，中国汽车销量达到3,009万辆，同比增长12%，增长率时隔六年再一次突破10%。其中，中国新能源汽车产销量分别达到958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%。公司汽车业务相关产品包含高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、液晶仪表、三合一电机系统、AR HUD、DMS等，考虑到公司在消费电子及通信领域多年积累的快速迭代能力、控制成本能力、全球化供应链优势、研发创新优势，以及积累的品牌客户优势，公司汽车业务的增速有望继续保持。

立讯精密2014-2023年度电脑互联产品及精密组件业务营收（单位：万元）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

立讯精密2014-2023年度汽车互联产品及精密组件业务营收（单位：万元）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

同类可比公司比较 (截至2024年4月30日)

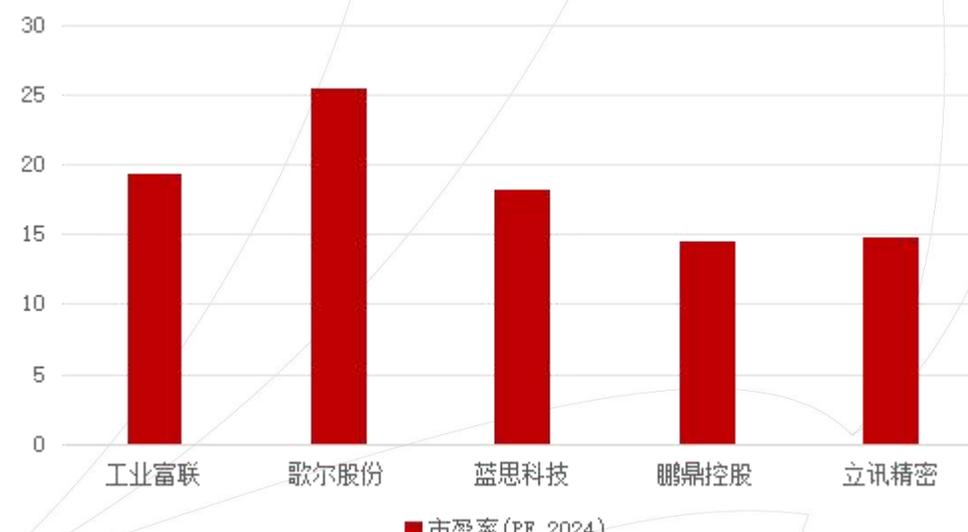
虽然公司消费电子业务受到行业大环境影响，北美大客户出货量有所下滑，但公司通讯业务及汽车电子业务仍保持快速增长，未来有望成为公司重要增长极。综合考虑，给予公司“买入”评级。

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601138.SH	工业富联	4,866.7	5,524.8	6,410.3	7,191.8	252.7	299.8	338.4	19.3	16.2	14.4
002241.SZ	歌尔股份	539.9	1,045.7	1,193.0	1,333.2	21.2	28.9	35.0	25.4	18.7	15.4
300433.SZ	蓝思科技	713.1	669.0	803.4	995.8	39.3	49.4	61.7	18.2	14.4	11.6
002938.SZ	鹏鼎控股	560.2	360.1	399.0	432.8	38.9	44.8	49.4	14.4	12.5	11.3
平均值									19.3	15.5	13.2
002475.SZ	立讯精密	2,096.0	2,671.7	3,052.7	3,385.5	130.1	147.1	161.3	14.6	13.1	12.0

数据来源：同花顺、Wind、南京证券研究院；注：可比公司数据采用Wind一致预期，股价时间为2024年4月30日



数据来源：同花顺、南京证券研究所



数据来源：Wind、同花顺、南京证券研究所

年 (百万元, 百万股)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028.4	231,905.5	267,174.1	305,268.3	338,554.6
营业成本	187,928.9	205,041.3	235,624.3	269,337.6	298,792.7
营业税金及附加	476.3	534.8	515.7	657.5	721.2
销售费用	831.4	889.0	1,068.7	1,192.4	1,324.8
管理费用	5,075.7	5,542.9	6,405.3	7,284.8	8,095.9
研发费用	8,447.0	8,188.8	9,751.9	11,050.7	12,188.0
财务费用	882.7	482.9	534.3	610.5	677.1
资产减值损失	846.8	1,318.9	509.7	595.5	686.7
信用减值损失	47.2	-23.3	14.8	16.4	13.8
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	998.3	1,771.3	1,353.0	1,374.2	1,199.5
公允价值变动损益	13.6	210.3	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	47.9	122.9	0.0	0.0	0.0
其他收益	602.3	825.2	760.3	729.3	771.6
营业利润	11,154.5	12,859.9	14,862.7	16,626.3	18,025.6
营业外收入	34.3	93.5	49.6	59.1	67.4
营业外支出	30.8	68.3	49.6	59.0	54.3
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	11,158.0	12,885.0	14,862.8	16,626.5	18,038.7
所得税	667.3	641.8	543.8	617.6	601.1
净利润	10,490.7	12,243.2	14,319.0	16,008.9	17,437.6
少数股东损益	1,327.6	1,290.6	1,309.1	1,299.8	1,304.4
归属母公司股东净利润	9,163.1	10,952.7	13,009.9	14,709.0	16,133.2
总股本	7,115.5	7,160.7	7,160.7	7,160.7	7,160.7
EPS (元)	1.29	1.54	2.00	2.24	2.44
市盈率 (PE)	24.7	22.5	14.6	13.1	12.0

风险提示

- 经济复苏不及预期
- 智能手机出货量不及预期
- AI服务器增长不及预期
- 汽车电子业务增长不及预期
- 中美贸易摩擦加剧

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。