

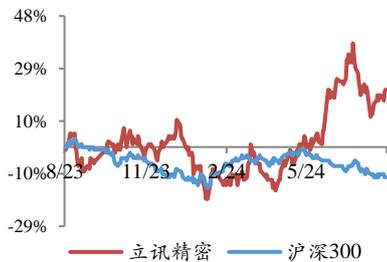
## 三驾马车共同成长，期待 AI 浪潮来临

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-24

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 37.89       |
| 近12个月最高/最低(元) | 43.30/24.88 |
| 总股本(百万股)      | 7,203       |
| 流通股本(百万股)     | 7,188       |
| 流通股比例(%)      | 99.78       |
| 总市值(亿元)       | 2,729       |
| 流通市值(亿元)      | 2,723       |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

### 相关报告

1.立讯精密：业务板块纵横拓展，新终端推动增长 2024-01-02

2.立讯精密：23Q3 利润符合预期，多领域布局促进业务业绩稳定增长 2023-10-25

3.立讯精密：23H1 业绩表现亮眼，

### 主要观点：

#### ● 事件

2024年8月24日，立讯精密公告2024年半年度报告，公司上半年实现营业收入1036.0亿元，同比增长5.7%，实现归母净利润54.0亿元，同比增长23.9%，实现扣非归母净利润49.6亿元，同比增长19.4%。对应2Q24单季度实现营业收入511.9亿元，同比增长6.6%，环比下降2.3%，单季度归母净利润29.3亿元，同比增长25.1%，环比增长18.4%，单季度扣非归母净利润27.8亿元，同比增长16.5%，环比增长27.2%。

公司同时公告了3Q24的业绩预告，预计3Q24单季度实现归母净利润34.5~38.2亿元，同比增长14.4~26.6%，环比增长18.0%~30.6%，单季度实现扣非归母净利润31.5~36.2亿元，同比增长9.5%~25.8%，环比增长13.6%~30.4%。

#### ● 消费电子业务稳健发展，通讯汽车业务高速增长

**消费电子业务板块**，公司上半年收入855.5亿元，同比增长3.25%。自2023年下半年以来，随着AI模型的快速迭代和高效压缩，以及从“云”到“端”的演进趋势下，全球消费电子市场稳步迈入AI时代，越来越多的手机、PC、Pad等移动终端借助端侧AI应用的赋能，并在产业复苏周期的共振下，市场需求被进一步激活。公司在新工艺、新制程的加持下，结合行业深耕多年所具备的快速规模化量产和制程工艺创新能力，为全球头部品牌客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式产品落地服务，特别在声学产品领域、AR/VR以及家居/办公等智能设备都获得了诸多客户的高度认可，成为当下和未来成长的强劲动能之一。

**通讯业务板块**，公司上半年收入74.7亿元，同比增长21.7%。公司以多品类零部件+系统级产品双驱发展为战略，依托在电连接、光连接、电源、风冷/液冷散热、射频等产品的深厚技术积累，构建了柜内互联、柜间互联、服务器、交换机、基站射频等完整解决方案服务体系，送样测试与量产产品均收获海内外头部客户的充分认可与高度评价。此外，由于当前AI大模型参数正快速从千亿级向万亿级甚至更大的量级跨越，庞大的运算量使得下一代AI集群在高速互联性能上有着更苛刻的要求，在此背景下，公司高效协同全球头部芯片厂商为全球主流数据中心及云服务厂商进行光电高速互联产品的前瞻性预研，并共同制定服务于下一代AI集群的高速连接标准。

**在汽车业务板块**，公司上半年收入47.6亿元，同比增长48.3%。随着“车路云”时代的开启、海内外自动驾驶项目的快速落地，以及智能座舱娱乐体验的日益丰富，海量的信息交互带动了智能汽车的舱内外高速互联需求，单车电子电气零部件占比快速提升。公司通过在消费电子领域所积累的快速迭代能力和成本控制意识，已形成汽车线束、连接器、智能座舱、智能驾驶等多元化产品矩阵，借助分布海内外的多个生产基地为全

球头部主机厂提供完整的产品落地服务,公司汽车零部件业务实现量与质的快速成长。

● **三季度持续增长, 期待 AI Phone 带来新的变化**

公司季度业绩持续向好,根据公司公告,预计 3Q24 单季度实现归母净利润 34.5~38.2 亿元,同比增长 14.4~26.6%,环比增长 18.0%~30.6%,单季度实现扣非归母净利润 31.5~36.2 亿元,同比增长 9.5%~25.8%,环比增长 13.6%~30.4%。苹果即将发布新一代 iPhone 终端,预计新的系统将会搭载 Apple Intelligence,或将拉动消费者需求,缩短换机周期,进而驱动供应链受益。立讯精密和 A 客户从老产品到新产品都有积极配合,供应份额持续成长,如果 A 客户产品销量大盘增长,立讯受益程度会显著放大。另外全球数据中心往更高算力发展以及智能汽车全球化的市场和产能布局进一步加快,公司通讯和汽车电子等业务也迎来更大的增长空间。

● **投资建议**

我们预计公司 2024~2026 年营业收入 2701、3096、3534 亿元,归母净利润为 135、170、213 亿元,对应 EPS 为 1.88、2.36、2.96 元,对应 PE 为 20.2、16.1、12.8 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧、技术开发不及预期,大客户销量不及预期。

● **重要财务指标**

单位:亿元

| 主要财务指标    | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 2319  | 2701  | 3096  | 3534  |
| 收入同比 (%)  | 8.4%  | 16.5% | 14.6% | 14.2% |
| 归属母公司净利润  | 110   | 135   | 170   | 213   |
| 净利润同比 (%) | 19.5% | 23.5% | 25.7% | 25.4% |
| 毛利率 (%)   | 11.6% | 11.7% | 12.3% | 12.9% |
| ROE (%)   | 19.5% | 19.4% | 19.6% | 19.7% |
| 每股收益 (元)  | 1.54  | 1.88  | 2.36  | 2.96  |
| P/E       | 22.37 | 20.18 | 16.06 | 12.80 |
| P/B       | 4.38  | 3.91  | 3.15  | 2.53  |
| EV/EBITDA | 11.49 | 10.12 | 7.77  | 5.83  |

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |              |              |              |              |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:亿元          |       |       |       |       | 单位:亿元           |              |              |              |              |
| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>流动资产</b>    | 942   | 1173  | 1491  | 1862  | <b>营业收入</b>     | 2319         | 2701         | 3096         | 3534         |
| 现金             | 336   | 507   | 749   | 1034  | 营业成本            | 2050         | 2385         | 2716         | 3080         |
| 应收账款           | 235   | 263   | 301   | 344   | 营业税金及附加         | 5            | 7            | 8            | 9            |
| 其他应收款          | 3     | 5     | 5     | 5     | 销售费用            | 9            | 11           | 12           | 14           |
| 预付账款           | 5     | 7     | 8     | 9     | 管理费用            | 55           | 62           | 68           | 78           |
| 存货             | 298   | 322   | 358   | 399   | 财务费用            | 5            | -2           | -1           | -2           |
| 其他流动资产         | 65    | 68    | 70    | 72    | 资产减值损失          | -13          | -9           | -10          | -10          |
| <b>非流动资产</b>   | 678   | 740   | 731   | 711   | 公允价值变动收益        | 2            | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 42    | 42    | 42    | 42    | 投资净收益           | 18           | 24           | 31           | 39           |
| 固定资产           | 446   | 441   | 423   | 392   | <b>营业利润</b>     | 129          | 158          | 199          | 249          |
| 无形资产           | 27    | 31    | 35    | 41    | 营业外收入           | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 163   | 226   | 231   | 236   | 营业外支出           | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 1620  | 1912  | 2222  | 2573  | <b>利润总额</b>     | 129          | 158          | 199          | 249          |
| <b>流动负债</b>    | 748   | 872   | 982   | 1091  | 所得税             | 6            | 8            | 10           | 12           |
| 短期借款           | 205   | 245   | 275   | 295   | <b>净利润</b>      | 122          | 150          | 189          | 237          |
| 应付账款           | 459   | 530   | 604   | 684   | 少数股东损益          | 13           | 15           | 19           | 24           |
| 其他流动负债         | 84    | 97    | 104   | 112   | <b>归属母公司净利润</b> | 110          | 135          | 170          | 213          |
| <b>非流动负债</b>   | 169   | 188   | 198   | 203   | EBITDA          | 219          | 264          | 319          | 380          |
| 长期借款           | 120   | 140   | 150   | 155   | EPS (元)         | 1.54         | 1.88         | 2.36         | 2.96         |
| 其他非流动负债        | 48    | 48    | 48    | 48    |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 917   | 1060  | 1181  | 1295  |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 140   | 155   | 174   | 197   | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 股本             | 71    | 72    | 72    | 72    | <b>会计年度</b>     | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 资本公积           | 50    | 56    | 56    | 56    | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 留存收益           | 442   | 570   | 740   | 953   | 营业收入            | 8.4%         | 16.5%        | 14.6%        | 14.2%        |
| 归属母公司股东权       | 563   | 698   | 868   | 1081  | 营业利润            | 15.3%        | 23.0%        | 25.7%        | 25.4%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1620  | 1912  | 2222  | 2573  | 归属于母公司净利        | 19.5%        | 23.5%        | 25.7%        | 25.4%        |
|                |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 毛利率 (%)         | 11.6%        | 11.7%        | 12.3%        | 12.9%        |
|                |       |       |       |       | 净利率 (%)         | 4.7%         | 5.0%         | 5.5%         | 6.0%         |
|                |       |       |       |       | ROE (%)         | 19.5%        | 19.4%        | 19.6%        | 19.7%        |
|                |       |       |       |       | ROIC (%)        | 10.0%        | 11.4%        | 12.2%        | 13.1%        |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 资产负债率 (%)       | 56.6%        | 55.4%        | 53.1%        | 50.3%        |
|                |       |       |       |       | 净负债比率 (%)       | 130.5%       | 124.4%       | 113.4%       | 101.3%       |
|                |       |       |       |       | 流动比率            | 1.26         | 1.35         | 1.52         | 1.71         |
|                |       |       |       |       | 速动比率            | 0.80         | 0.92         | 1.11         | 1.30         |
|                |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 总资产周转率          | 1.49         | 1.53         | 1.50         | 1.47         |
|                |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 9.36         | 10.86        | 10.99        | 10.97        |
|                |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 4.29         | 4.82         | 4.79         | 4.78         |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 每股收益            | 1.54         | 1.88         | 2.36         | 2.96         |
|                |       |       |       |       | 每股经营现金流薄)       | 3.83         | 3.58         | 4.05         | 4.75         |
|                |       |       |       |       | 每股净资产           | 7.86         | 9.68         | 12.04        | 15.00        |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | P/E             | 22.37        | 20.18        | 16.06        | 12.80        |
|                |       |       |       |       | P/B             | 4.38         | 3.91         | 3.15         | 2.53         |
|                |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 11.49        | 10.12        | 7.77         | 5.83         |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

**分析师：**刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。