



立讯精密 (002475.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，汽车通信维持高增

业绩简评

2024年8月24日公司披露中报, H1 实现营收 1036 亿元, 同增 6%; 实现归母净利 54 亿元, 同增 24%; 实现归母扣非净利 50 亿元, 同增 19%。其中 Q2 实现营收 512 亿元、同增 7%; 实现归母净利 29 亿元、同增 25%; 实现扣非净利 28 亿元、同增 17%。公司披露三季报预告, 前三季度预计实现归母净利 88-92 亿元、同增 20%-25%; 实现归母扣非净利 81-86 亿元、同增 15%-22%。

经营分析

分业务来看, 公司消费性电子收入为 856 亿元、同增 3%, 通讯互联产品及精密组件收入为 75 亿元、同增 22%, 汽车互联产品及精密组件收入为 48 亿元、同增 48%, 电脑互联产品及精密组件收入为 44 亿元、同增 5%; 公司各项业务稳健增长。

公司盈利能力持续改善, 公司毛利率为 11.7%、较去年同期提升 1pct, 其中消费性电子毛利率为 10.5%、较去年同期提升 1pct; 净利率达 5.2%、较去年同期提升 0.8pct。

根据彭博, 苹果计划于 9 月 10 日推出新款 iPhone、Apple Watch 和 AirPods。软件方面, 6 月苹果首个生成式 AI 大模型 Apple Intelligence 正式登场, Apple Intelligence 只能用于 iPhone 15 Pro 或更高版本机型; 硬件方面, 2025 年苹果有望发布 iPhone 17 Slim, Slim 款可能是十年来最大的外观改款; 根据 IDC, 2023 年苹果全球保有量达 8.4 亿台、换机周期在 3.6 年, 软件+硬件创新有望带动新一轮换机潮。助力公司消费电子业务增长。

通信领域, 公司构建了柜内互联、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。并且公司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。2024 年 3 月 19 日英伟达发布 GB200 NV72 系统, 其采用了总共 5000 条 NV Link 电缆, 总计两英里 (3.2km), 电连接方案相较于光连接方案成本降低至 1/6, 我们估算 2025 年 NV72 系统单机柜铜连接价值量达 100 万元。立讯精密是大陆电连接龙头, 根据投资者关系活动记录表, 公司希望未来供应全球 1/3 电连接份额。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 135、172、205 亿元, 公司股票现价对应 PE 估值为 21、16、14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游市场需求疲软; 产业链转移; 单一大客户依赖; 人民币汇率波动; 可转债项目不及预期等风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 37.89 元

相关报告:

1. 《立讯精密公司深度研究: 果链龙头, AI 助力再腾飞》, 2024.7.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	263,288	306,756	339,277
营业收入增长率	39.03%	8.35%	13.53%	16.51%	10.60%
归母净利润(百万元)	9,163	10,953	13,472	17,207	20,524
归母净利润增长率	29.60%	19.53%	23.00%	27.72%	19.28%
摊薄每股收益(元)	1.288	1.530	1.876	2.396	2.858
每股经营性现金流净额	1.79	3.86	3.26	3.96	4.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.21%	19.45%	20.92%	23.03%	23.58%
P/E	24.66	22.52	20.73	16.23	13.61
P/B	4.98	4.38	4.34	3.74	3.21

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	153,946	214,028	231,905	263,288	306,756	339,277
增长率		39.0%	8.4%	13.5%	16.5%	10.6%
主营业务成本	-135,048	-187,929	-205,041	-233,936	-272,019	-299,818
%销售收入	87.7%	87.8%	88.4%	88.9%	88.7%	88.4%
毛利	18,898	26,100	26,864	29,352	34,737	39,460
%销售收入	12.3%	12.2%	11.6%	11.1%	11.3%	11.6%
营业税金及附加	-194	-476	-535	-606	-706	-780
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-790	-831	-889	-1,000	-1,166	-1,289
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-3,742	-5,076	-5,543	-6,187	-7,209	-7,973
%销售收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-6,642	-8,447	-8,189	-8,689	-10,123	-11,196
%销售收入	4.3%	3.9%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	7,530	11,269	11,709	12,870	15,534	18,221
%销售收入	4.9%	5.3%	5.0%	4.9%	5.1%	5.4%
财务费用	-555	-883	-483	-493	-608	-632
%销售收入	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-190	-894	-1,296	-1,178	-1,190	-1,157
公允价值变动收益	-116	14	210	0	0	0
投资收益	518	598	1,030	3,500	5,000	5,900
%税前利润	6.4%	5.4%	8.0%	22.5%	25.5%	25.5%
营业利润	8,167	11,154	12,860	15,549	19,586	23,183
营业利润率	5.3%	5.2%	5.5%	5.9%	6.4%	6.8%
营业外收支	-25	4	25	0	0	0
税前利润	8,143	11,158	12,885	15,549	19,586	23,183
利润率	5.3%	5.2%	5.6%	5.9%	6.4%	6.8%
所得税	-322	-667	-642	-777	-979	-1,159
所得税率	4.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	7,821	10,491	12,243	14,772	18,607	22,024
少数股东损益	750	1,328	1,291	1,300	1,400	1,500
归属于母公司的净利润	7,071	9,163	10,953	13,472	17,207	20,524
净利率	4.6%	4.3%	4.7%	5.1%	5.6%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,821	10,491	12,243	14,772	18,607	22,024
少数股东损益	750	1,328	1,291	1,300	1,400	1,500
非现金支出	5,484	8,863	11,792	11,436	13,851	16,721
非经营收益	86	-4	-1,066	-1,376	-3,084	-4,458
营运资金变动	-6,106	-6,622	4,636	-1,414	-940	-720
经营活动现金净流	7,285	12,728	27,605	23,418	28,435	33,566
资本开支	-12,224	-13,077	-10,889	-13,061	-13,540	-16,540
投资	-1,196	-1,093	-9,599	-200	0	0
其他	5,040	844	928	3,500	5,000	5,900
投资活动现金净流	-8,380	-13,326	-19,560	-9,761	-8,540	-10,640
股权募资	2,387	1,597	547	0	0	0
债权募资	-2,622	8,967	8,533	-3,524	-5,305	-9,208
其他	-155	-2,407	-5,009	-7,608	-8,799	-9,651
筹资活动现金净流	-390	8,156	4,070	-11,131	-14,104	-18,859
现金净流量	-1,543	8,391	12,372	2,526	5,790	4,067

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,205	19,367	33,620	36,146	41,936	46,003
应收款项	32,529	27,424	24,676	22,838	26,356	28,648
存货	20,901	37,363	29,758	31,085	35,400	38,607
其他流动资产	4,674	4,137	6,175	6,073	6,187	6,270
流动资产	72,309	88,292	94,228	96,140	109,878	119,528
%总资产	60.0%	59.5%	58.2%	57.4%	60.4%	62.0%
长期投资	2,891	4,308	4,541	4,541	4,541	4,541
固定资产	37,799	46,721	46,787	48,075	48,963	49,950
%总资产	31.3%	31.5%	28.9%	28.7%	26.9%	25.9%
无形资产	4,353	5,237	4,983	5,060	5,084	5,105
非流动资产	48,263	60,092	67,764	71,206	72,120	73,130
%总资产	40.0%	40.5%	41.8%	42.6%	39.6%	38.0%
资产总计	120,572	148,384	161,992	167,346	181,998	192,658
短期借款	12,190	16,144	23,381	19,854	14,549	5,341
应付款项	46,033	50,774	46,808	45,832	53,293	58,739
其他流动负债	6,608	7,713	4,646	5,170	5,906	6,479
流动负债	64,831	74,631	74,835	70,856	73,748	70,559
长期贷款	5,025	9,205	12,039	12,039	12,039	12,039
其他长期负债	4,934	5,764	4,833	4,787	4,822	4,857
负债	74,789	89,600	91,707	87,682	90,609	87,455
普通股股东权益	35,289	45,343	56,310	64,390	74,714	87,028
其中：股本	7,050	7,100	7,148	7,180	7,180	7,180
未分配利润	24,041	32,288	42,027	50,110	60,434	72,748
少数股东权益	10,494	13,441	13,975	15,275	16,675	18,175
负债股东权益合计	120,572	148,384	161,992	167,346	181,998	192,658

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.000	1.288	1.530	1.876	2.396	2.858
每股净资产	4.990	6.372	7.864	8.968	10.406	12.121
每股经营现金净流	1.030	1.789	3.855	3.262	3.960	4.675
每股股利	0.110	0.130	0.300	0.751	0.959	1.143
回报率						
净资产收益率	20.04%	20.21%	19.45%	20.92%	23.03%	23.58%
总资产收益率	5.86%	6.18%	6.76%	8.05%	9.45%	10.65%
投入资本收益率	10.78%	11.98%	10.17%	10.62%	12.14%	13.72%
增长率						
主营业务收入增长率	66.43%	39.03%	8.35%	13.53%	16.51%	10.60%
EBIT增长率	-3.40%	49.66%	3.90%	9.92%	20.70%	17.30%
净利润增长率	-2.14%	29.60%	19.53%	23.00%	27.72%	19.28%
总资产增长率	72.21%	23.07%	9.17%	3.31%	8.76%	5.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.9	49.2	39.0	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	46.1	56.6	59.7	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	92.5	92.5	85.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	80.9	75.1	70.1	63.1	54.9	50.4
偿债能力						
净负债/股东权益	8.10%	12.45%	4.10%	-3.98%	-15.61%	-26.18%
EBIT利息保障倍数	13.6	12.8	24.2	26.1	25.5	28.8
资产负债率	62.03%	60.38%	56.61%	52.40%	49.79%	45.39%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	20	38	86
增持	3	3	4	6	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.27	1.17	1.14	1.03

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-02	买入	38.91	47.90~47.90

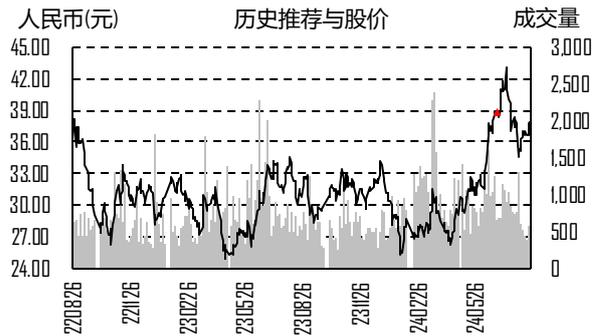
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究