

立讯精密 (002475.SZ)

优于大市

汽车业务进入高速增长期，通信领域与头部芯片厂合作预研

核心观点

1H24 业绩稳健增长，消费电子业务同比增长 3%。1H24 实现营收 1035.98 亿元 (YoY +5.74%)，实现归母净利润 53.96 亿元 (YoY +23.89%)，对应单季度 2Q24 实现营收 511.91 亿元 (YoY +6.58%，QoQ -2.32%)，归母净利润 29.25 亿元 (YoY +25.12%，QoQ +18.38%)。2Q24 实现毛利率 12.69% (YoY +1.42pct，QoQ +1.95pct)。其中，消费性电子作为公司基本盘业务，实现营收 855.48 亿元 (YoY +3.25%)，营收占比 82.58%，毛利率 10.49% (YoY +0.98%)。

汽车业务进入高速成长期，业务实现全面布局。1H24 汽车互联产品实现营收 47.56 亿元，营收占比 4.59% (YoY +48.30%)。公司通过在消费电子领域所积累的快速迭代和成本控制能力，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。

通信领域营收同比增长 22%，与头部芯片厂商预研。1H24 通讯互联产品实现营收 74.65 亿元，营收占比 7.21%，同比增加 21.65%，成为公司营收增速第二的产品。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认可与高度评价。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。

受益 AI 创新浪潮，3Q24 业绩指引乐观。公司发布 3Q24 业绩预告，预计前三季度合计实现归母净利润 88.49~92.18 亿元 (YoY +20%~25%)，扣非净利润 81.12~85.81 亿元 (YoY +15.35%~22.02%)。对应单季度 3Q24 实现归母净利润 34.53~38.22 亿元 (YoY 14.39%~26.61%，QoQ +18.05~30.65%)，扣非净利润 31.53~36.22 亿元 (YoY 9.54%~25.82%，QoQ +13.58~30.46%)。公司 3Q24 业绩指引乐观，展现其在 AI 创新浪潮背景下，公司对未来发展的信心。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司全面深度布局消费电子业务、汽车互联业务、通讯互联业务，并在 AI 算力、汽车智能化浪潮中都实现了精准卡位，我们长期看好公司发展，维持盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 133/172/205 亿元，同比增速 21/30/20%，当前股价对应 PE 21/16/13x，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户终端销量不及预期；公司股份提升不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	252,225	288,748	336,034
(+/-%)	39.0%	8.4%	8.8%	14.5%	16.4%
净利润(百万元)	9163	10953	13261	17184	20549
(+/-%)	29.6%	19.5%	21.1%	29.6%	19.6%
每股收益(元)	1.29	1.53	1.85	2.39	2.86
EBIT Margin	5.3%	5.0%	6.2%	6.8%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	20.2%	19.5%	19.8%	21.4%	21.3%
市盈率 (PE)	21.4	18.0	14.9	11.5	9.6
EV/EBITDA	15.3	13.4	14.3	11.8	10.4
市净率 (PB)	4.32	3.50	2.96	2.46	2.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

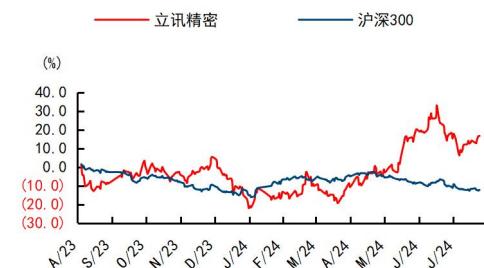
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.89 元
总市值/流通市值	272934/272344 百万元
52 周最高价/最低价	43.30/24.88 元
近 3 个月日均成交额	2692.67 百万元

市场走势



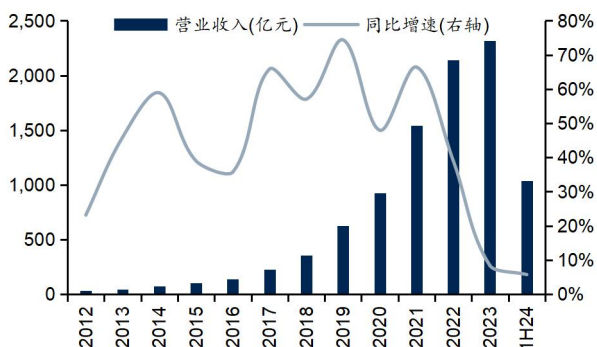
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《立讯精密 (002475.SZ) - 果链龙头再起航，汽车、通信共驱成长》——2024-05-16

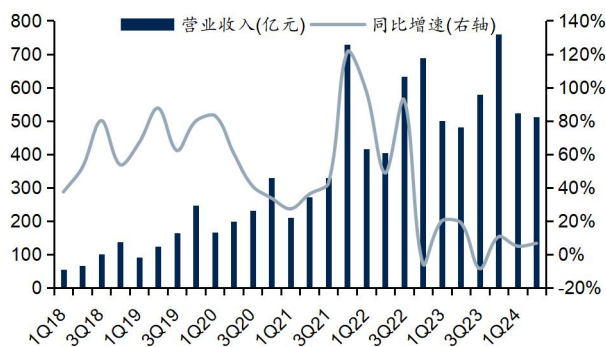
《立讯精密 (002475.SZ) - 三季度归母净利润预计同比增长 44%-74%》——2022-08-27

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



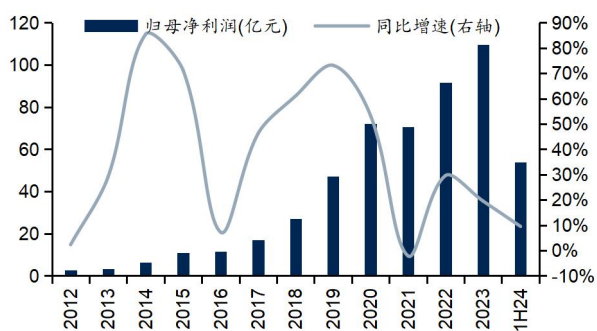
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



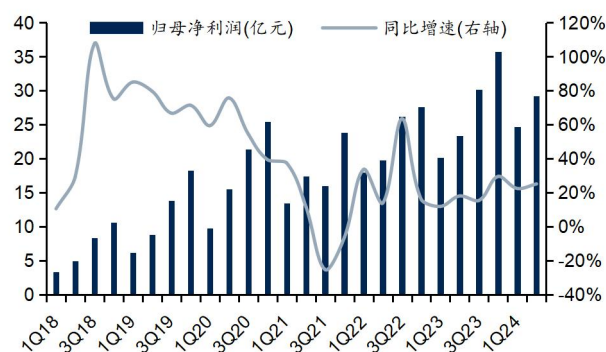
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



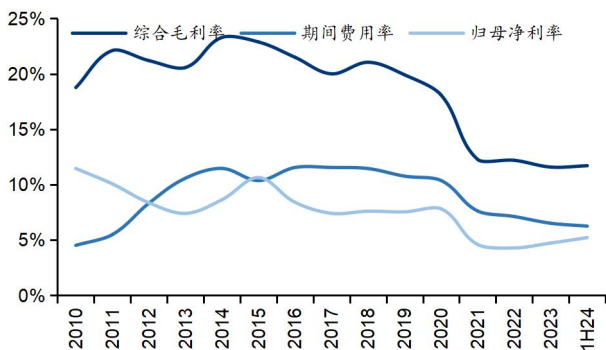
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



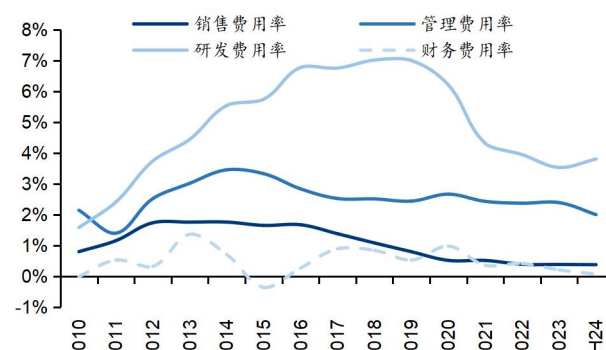
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	19367	33620	24360	29515	36842	营业收入	214028	231905	252225	288748	336034
应收款项	27424	24088	37271	36553	42366	营业成本	187929	205041	220018	250087	290911
存货净额	37363	29758	37231	43331	47648	营业税金及附加	476	535	487	622	716
其他流动资产	2784	3994	3944	4415	5393	销售费用	831	889	977	1129	1327
流动资产合计	88292	94228	105657	116751	135275	管理费用	5076	5543	6153	6997	8142
固定资产	46721	46787	53690	60480	66467	研发费用	8447	8189	8995	10401	11983
无形资产及其他	2696	2663	2557	2450	2344	财务费用	883	483	896	737	435
投资性房地产	8675	14081	14081	14081	14081	投资收益	998	1771	1153	1308	1411
长期股权投资	2000	4233	5241	6613	8151	资产减值及公允价值变动	(833)	(1109)	(740)	(447)	(383)
资产总计	148384	161992	181226	200375	226317	其他收入	603	971	486	569	612
短期借款及交易性金融负债	16144	23381	22500	21889	21490	营业利润	11154	12860	15597	20204	24160
应付款项	50302	46401	53132	60378	70269	营业外净收支	4	25	1	10	12
其他流动负债	8186	5053	8947	9188	9962	利润总额	11158	12885	15599	20214	24172
流动负债合计	74631	74835	84579	91455	101721	所得税费用	667	642	776	1005	1202
长期借款及应付债券	11895	14838	11871	8309	5817	少数股东损益	1328	1291	1562	2025	2421
其他长期负债	3074	2034	2198	2221	1936	归属于母公司净利润	9163	10953	13261	17184	20549
长期负债合计	14969	16872	14068	10530	7753	现金流量表 (百万元)					
负债合计	89600	91707	98647	101985	109474	净利润	10491	12243	14823	19209	22970
少数股东权益	13441	13975	15211	16807	18703	资产减值准备	704	402	210	144	161
股东权益	45343	56310	66808	80351	96439	折旧摊销	7405	9853	5132	5951	6755
负债和股东权益总计	148384	161992	180666	199143	224615	公允价值变动损失	833	1109	740	447	383
关键财务与估值指标						财务费用	883	483	896	737	435
每股收益	1.29	1.53	1.85	2.39	2.86	营运资本变动	(5637)	(3347)	(9607)	1802	(568)
每股红利	0.25	0.35	0.38	0.51	0.62	其它	(1951)	6863	(1432)	(1311)	(1122)
每股净资产	6.39	7.88	9.31	11.19	13.44	经营活动现金流	12728	27605	10762	26980	29014
ROIC	26%	21%	22%	25%	27%	资本开支	(13584)	(11387)	(12878)	(13226)	(13179)
ROE	20%	19%	20%	21%	21%	其它投资现金流	258	(8172)	(1091)	(1457)	(1626)
毛利率	12%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	(13326)	(19560)	(13970)	(14683)	(14805)
EBIT Margin	5%	5%	6%	7%	7%	权益性融资	833	547	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	8%	9%	9%	负债净变化	4180	2833	(2408)	(2889)	(2023)
收入增长	39%	8%	9%	14%	16%	支付股利、利息	(1797)	(2531)	(2763)	(3640)	(4461)
净利润增长率	30%	20%	21%	30%	20%	其它融资现金流	4939	3221	(881)	(611)	(399)
资产负债率	69%	65%	63%	60%	57%	融资活动现金流	8156	4070	(6052)	(7141)	(6882)
息率	0.9%	1.3%	1.4%	1.8%	2.3%	现金净变动	8391	12372	(9260)	5156	7327
P/E	21.4	18.0	14.9	11.5	9.6	货币资金的期初余额	8922	17312	29684	20424	25580
P/B	4.3	3.5	3.0	2.5	2.1	货币资金的期末余额	17312	29684	20424	25580	32907
EV/EBITDA	15.3	13.4	14.3	11.8	10.4	企业自由现金流	0	6244	(2534)	13069	14821
						权益自由现金流	0	12298	(6675)	8868	11987

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032