

研究所:

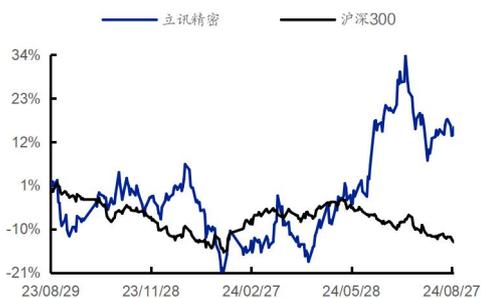
证券分析师:

姚丹丹 S0350524060002  
yaodd@ghzq.com.cn

## Q3 指引彰显公司信心，AI 端侧龙头有望迎量价齐升

### ——立讯精密（002475）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
立讯精密	-3.0%	20.3%	15.8%
沪深 300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格 (元)	37.23
52 周价格区间 (元)	24.88-43.30
总市值 (百万)	268,179.44
流通市值 (百万)	267,599.79
总股本 (万股)	720,331.56
流通股本 (万股)	718,774.62
日均成交额 (百万)	1,870.53
近一月换手 (%)	0.70

## 事件:

**8月23日立讯精密发布2024年半年报:** 2024年上半年,公司实现营业收入1035.98亿元,同比+5.74%,实现归母净利润53.96亿元,同比+23.89%,实现扣非归母净利润49.60亿元,同比+19.38%。2024年Q2,公司实现营业收入511.91亿元,同比+6.58%,实现归母净利润29.25亿元,同比+25.12%,实现扣非归母净利润27.76亿元,同比+16.52%。

**8月23日公司发布2024年第三季度业绩预告:** 预计2024年前三季度实现归母净利润88.49-92.18亿元,同比+20%至+25%,中值为90.33亿元,同比+22.50%,预计扣非归母净利润为81.12-85.81亿元,同比+15.35%至+22.02%,中值为83.47亿元,同比+18.69%。2024年Q3,预计实现归母净利润34.53-38.22亿元,同比+14.39%至+26.61%,中值为36.37亿元,同比+20.50%,预计实现扣非归母净利润31.53-36.22亿元,同比+9.54%至+25.82%,中值为33.87亿元,同比+17.68%。

## 投资要点:

- AI加速落地端侧, Apple Intelligence有望带来一波换机潮。** 2024年上半年,大客户智能机出货量有所承压,根据IDC数据,2024H1 Apple手机出货量为0.95亿部,同比-4.69%,但公司消费性电子收入855.48亿元,同比+3.25%,毛利率为10.49%,同比+0.98pct。公司持续精进以声、光、电、热、磁、射频为核心的底层技术,为客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式服务。根据IDC,2024年H1,全球PC出货量为1.25亿部,同比+2.21%,公司电脑互联产品实现收入43.79亿元,同比+4.57%。展望未来,苹果已经发布Apple Intelligence, Siri迎来升级,包括能更自然地回答问题、读懂模糊表达、理解多轮对话,还将能够识别屏幕、总结信息、个性化定制、跨应用操作、在App中执行数百项操作等,预计将带动一波换机潮,公司和大客户合作紧密,有望显著受益端侧AI进程。
- 通讯业务迎AI浪潮,公司积极配合客户进行预研。** AI大模型参数持续升级,对高速互联提出更高要求。公司在电连接、光连接、电源、风冷/液冷散热、射频等产品均有深厚积累,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。2024年H1,公司通讯互联产品实现收入74.65亿元,同比+21.65%。公司积极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,通讯业务未来可期。

- **汽车朝智能化和电动化发展，公司汽车业务有望保持快速增长。**汽车智能化趋势明显，智能座舱和智能驾驶持续升级，单车电子电气零部件占比快速提升，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。2024年H1，公司汽车互联产品实现收入47.56亿元，同比+48.30%。未来随着智能汽车出货量快速增长，公司汽车业务有望保持快速增长。
- **受益通讯和汽车占比提高，公司盈利能力稳步提升。**2024年H1，公司毛利率为11.71%，同比+1.07pct，归母净利率为5.21%，同比+0.76pct。2024年Q2，公司毛利率为12.69%，同比+1.42pct，归母净利率为5.71%，同比+0.84pct，盈利能力稳步提升，主要系公司高毛利率的通讯和汽车业务占比有所提升，2024H1合计营收占比为11.80%，同比+2.27pct。
- **管理费用率提升系折旧摊销等有所增加，公司注重研发投入。**2024年H1，公司销售、管理、财务费用率分别为0.42%、2.49%、-0.12%，同比分别+0.04pct、+0.49pct、-0.19pct，管理费用率提高较多主要是人员及薪酬福利和折旧摊提增加，财务费用率下滑主要是汇兑收益增多。2024H1，公司研发费用率为4.07%，同比+0.27pct，2024Q2，公司研发费用率为4.52%，同比+0.81pct，公司注重研发投入，持续提高自身产品竞争力。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司2024-2026年营收分别为2507.13、2758.85、3093.77亿元，归母净利润分别为137.07、175.26、215.22亿元，EPS分别为1.90、2.43、2.99元，对应PE分别为20X/15X/12X，公司是消费电子行业龙头，与北美大客户合作紧密，有望持续拿到新料号和系统组装业务订单，同时积极拓展汽车和通讯业务，增速较快，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子需求不及预期，大客户业务新品不及预期，地缘政治风险，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	231905	250713	275885	309377
增长率(%)	8	8	10	12
归母净利润（百万元）	10953	13707	17526	21522
增长率(%)	20	25	28	23
摊薄每股收益（元）	1.52	1.90	2.43	2.99
ROE(%)	19	20	20	20
P/E	22.37	19.56	15.30	12.46
P/B	4.38	3.82	3.10	2.52
P/S	1.06	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA	11.49	9.70	7.78	6.11

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1

附表：立讯精密盈利预测表

证券代码:	002475				股价:	37.23				投资评级:	买入				日期:	2024/08/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	19%	20%	20%	20%	EPS	1.54	1.90	2.43	2.99										
毛利率	12%	12%	13%	13%	BVPS	7.86	9.74	12.01	14.76										
期间费率	3%	3%	3%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	5%	5%	6%	7%	P/E	22.37	19.56	15.30	12.46										
<b>成长能力</b>					P/B	4.38	3.82	3.10	2.52										
收入增长率	8%	8%	10%	12%	P/S	1.06	1.07	0.97	0.87										
利润增长率	20%	25%	28%	23%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	1.49	1.43	1.37	1.35	营业收入	231905	250713	275885	309377										
应收账款周转率	9.36	9.12	8.35	8.47	营业成本	205041	220173	240550	268016										
存货周转率	6.11	6.43	5.49	5.13	营业税金及附加	535	526	579	650										
<b>偿债能力</b>					销售费用	889	903	883	959										
资产负债率	57%	55%	51%	49%	管理费用	5543	5917	6401	7116										
流动比	1.26	1.34	1.54	1.77	财务费用	483	373	274	380										
速动比	0.80	0.82	0.91	1.10	其他费用/(-收入)	8189	8850	9656	10766										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	12860	15837	20375	25080										
现金及现金等价物	35340	35731	42158	61503	营业外净收支	25	50	61	74										
应收款项	23766	32053	35274	39108	利润总额	12885	15887	20436	25154										
存货净额	29758	38702	48992	55509	所得税费用	642	817	1069	1298										
其他流动资产	5364	5126	5762	6505	净利润	12243	15070	19367	23856										
<b>流动资产合计</b>	<b>94228</b>	<b>111611</b>	<b>132186</b>	<b>162624</b>	少数股东损益	1291	1363	1842	2334										
固定资产	44561	47978	47837	45368	归属于母公司净利润	10953	13707	17526	21522										
在建工程	2226	1123	572	296	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	16744	23082	25486	27999	经营活动现金流	27605	21755	21790	34386										
长期股权投资	4233	5627	7214	8845	净利润	10953	13707	17526	21522										
<b>资产总计</b>	<b>161992</b>	<b>189422</b>	<b>213295</b>	<b>245132</b>	少数股东损益	1291	1363	1842	2334										
短期借款	20514	15992	14687	13737	折旧摊销	10497	11826	13747	15549										
应付款项	46401	56961	59993	66643	公允价值变动	-210	0	0	0										
合同负债	244	400	425	457	营运资金变动	4636	-5147	-10643	-3827										
其他流动负债	7676	10185	10644	11248	投资活动现金流	-19560	-19019	-14382	-13770										
<b>流动负债合计</b>	<b>74835</b>	<b>83539</b>	<b>85749</b>	<b>92085</b>	资本支出	-10889	-14456	-13183	-12820										
长期借款及应付债券	14838	18308	21701	25045	长期投资	-9599	-1352	-1655	-1861										
其他长期负债	2034	2084	2128	2138	其他	928	-3212	457	911										
<b>长期负债合计</b>	<b>16872</b>	<b>20392</b>	<b>23829</b>	<b>27183</b>	筹资活动现金流	4070	-2056	-857	-1142										
<b>负债合计</b>	<b>91707</b>	<b>103931</b>	<b>109578</b>	<b>119268</b>	债务融资	8533	-281	2189	2462										
股本	7148	7203	7203	7203	权益融资	547	660	0	0										
股东权益	70285	85491	103717	125864	其它	-5009	-2436	-3046	-3605										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>161992</b>	<b>189422</b>	<b>213295</b>	<b>245132</b>	现金净增加额	12372	634	6552	19427										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

姚丹丹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。