

## 收购 Leoni AG 股权，蓄力汽车业务成长

■ 证券研究报告

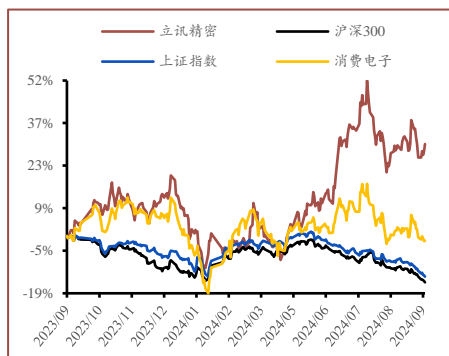
★ 投资评级:增持(维持)

## 基本数据

收盘价(元)	37.15
流通股本(亿股)	71.88
每股净资产(元)	8.19
总股本(亿股)	72.03

2024-09-13

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

## 相关报告

- 《业绩稳健指引乐观, AI 浪潮深度受益》 2024-08-24
- 《业绩稳健指引乐观, 蓄力 AI 浪潮长线发展》 2024-04-28
- 《深耕精密互联, AI 赋能向前》 2024-04-10

## 核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告审议通过了《关于收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权的议案》, 拟通过此次股权交易, 收购 Leoni AG 的 50.1% 股权及 Leoni AG 之全资子公司 Leoni Kabel GmbH (简称“Leoni K”) 的 100% 股权。
- ❖ **Leoni AG 为汽车电缆/线束供应商, 短期财务承压:** Leoni AG 是德国主要的汽车及其他行业供应电线、电缆等产品供应商, 旗下包含两大核心业务, 包括“ACS 业务”或“汽车电缆事业部”, 以及“WSD 业务”或“线束系统事业部”。其中 ACS 业务的主要运营主体为 Leoni K, WSD 业务的主要运营主体为 Leoni AG 另一全资子公司 Leoni Bordnetze-Systeme (简称“Leoni B”)。公司之全资子公司香港立讯与公司下属控股子公司汇聚科技共同设立新加坡汇聚, 新加坡汇聚将以 32,000 万欧元的交易对价收购 Leoni AG 持有的 Leoni K 100% 股权。公司之全资子公司新加坡立讯将以 20,541 万欧元的交易对价收购 L2-Beteiligungs 持有的 Leoni AG 50.1% 股权, 对应股份数量 2,505 万股, Leoni AG 剩余 49.9% 股权继续由 L2-Beteiligungs 持有。根据公告披露, Leoni AG 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别为 546,241.24/129,057.47 万欧元, 净利润分别为 -12,809.30/164.37 万欧元, 净资产分别为 71,866.56/71,404.57 万欧元。Leoni K 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别为 146,405.08/36,299.15 万欧元, 净利润分别为 -1328.18/657.93 万欧元, 净资产分别为 39,037.03/37,748.80 万欧元。
- ❖ **收购拓展海外市场, 布局汽车长线成长:** 公司此次的收购计划对价合理, 虽然被收购公司短期盈利能力较弱, 但收入规模较为可观, 我们认为公司后续获得经营主导权后, 有望通过自身经营能力持续改善被收购公司的盈利状况, 且此次收购也有望获得被收购公司的市场与客户资源, 有利于公司汽车业务在海外的快速拓展, 为长线增长蓄能。
- ❖ **投资建议:** 公司把握汽车电气化智能化历史机遇, 积极布局海外市场蓄力长线成长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 136.07/169.17/199.62 亿元, EPS 为 1.89/2.35/2.77 元, 对应 PE 为 20.06/16.13/13.67 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 消费电子需求下滑风险; 汽车、通信业务开拓不及预期风险; 贸易摩擦风险; 汇率波动风险; 股权质押风险; 客户集中度较高风险。

## 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214028	231905	262850	293248	331285
收入增长率(%)	39.03	8.35	13.34	11.56	12.97
归母净利润(百万元)	9163	10953	13607	16917	19962
净利润增长率(%)	29.60	19.53	24.24	24.33	17.99
EPS(元/股)	1.29	1.54	1.89	2.35	2.77
PE	24.61	22.37	20.06	16.13	13.67
ROE(%)	20.21	19.45	19.83	20.13	19.53
PB	4.98	4.38	3.98	3.25	2.67

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 9 月 13 日收盘价计)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>214028.39</b>	<b>231905.46</b>	<b>262850.32</b>	<b>293248.09</b>	<b>331284.83</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	187928.88	205041.30	232054.41	258482.80	292192.73	营业收入增长率	39.0%	8.4%	13.3%	11.6%	13.0%
营业税费	476.33	534.82	604.56	674.47	761.96	营业利润增长率	36.6%	15.3%	27.6%	24.3%	18.0%
销售费用	831.40	889.02	998.83	1114.34	1258.88	净利润增长率	29.6%	19.5%	24.2%	24.3%	18.0%
管理费用	5075.67	5542.86	5958.82	6647.93	7510.23	EBITDA 增长率	42.2%	14.3%	30.1%	18.3%	14.7%
研发费用	8447.04	8188.77	9462.61	10556.93	11926.25	EBIT 增长率	36.8%	2.0%	46.3%	22.5%	15.7%
财务费用	882.72	482.87	306.54	83.01	-364.29	NOPLAT 增长率	33.9%	3.0%	45.0%	22.5%	15.7%
资产减值损失	-846.82	-1318.87	-1200.37	-972.01	-1073.16	投资资本增长率	32.5%	24.5%	1.1%	16.2%	16.4%
加:公允价值变动收益	13.63	210.35	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	28.4%	19.6%	20.2%	21.0%	20.4%
投资和汇兑收益	998.28	1771.28	3322.45	4803.89	6151.87	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>11154.49</b>	<b>12859.92</b>	<b>16411.84</b>	<b>20404.82</b>	<b>24077.19</b>	毛利率	12.2%	11.6%	11.7%	11.9%	11.8%
加:营业外净收支	3.51	25.12	3.00	3.00	3.00	营业利润率	5.2%	5.5%	6.2%	7.0%	7.3%
<b>利润总额</b>	<b>11157.99</b>	<b>12885.04</b>	<b>16414.84</b>	<b>20407.82</b>	<b>24080.19</b>	净利润率	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	6.8%
减:所得税	667.32	641.83	952.06	1183.65	1396.65	EBITDA/营业收入	9.0%	9.5%	10.9%	11.5%	11.7%
<b>净利润</b>	<b>9163.10</b>	<b>10952.66</b>	<b>13607.24</b>	<b>16917.26</b>	<b>19961.51</b>	EBIT/营业收入	5.2%	4.9%	6.4%	7.0%	7.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	19367.21	33619.54	34449.24	52500.94	76433.58	固定资产周转天数	66	69	57	46	38
交易性金融资产	1353.27	1720.76	2020.76	2320.76	2620.76	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
应收帐款	26043.35	23504.48	29215.97	32568.76	36767.48	流动资产周转天数	135	142	137	145	160
应收票据	949.77	261.07	1168.22	1303.32	1472.38	应收帐款周转天数	48	38	36	38	38
预付帐款	586.58	486.70	580.14	646.21	730.48	存货周转天数	56	59	49	48	47
存货	37363.33	29757.93	33163.57	36302.78	40442.84	总资产周转天数	226	241	230	230	234
其他流动资产	2197.20	2920.08	3420.08	3920.08	4420.08	投资资本周转天数	129	153	150	146	151
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	20.2%	19.5%	19.8%	20.1%	19.5%
长期股权投资	2000.01	4232.94	5932.94	6532.94	7132.94	ROA	6.2%	6.8%	7.8%	8.5%	8.7%
投资性房地产	92.78	23.35	13.19	13.03	12.87	ROIC	12.0%	10.0%	14.3%	15.1%	15.0%
固定资产	44026.02	44560.51	38129.12	37114.00	33274.64	费用率					
在建工程	2695.38	2226.22	1935.73	1761.44	1656.86	销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	2695.68	2663.07	3182.70	3752.32	4371.95	管理费用率	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
其他非流动资产	1676.26	9931.64	15715.50	15715.50	15715.50	财务费用率	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
<b>资产总额</b>	<b>148384.32</b>	<b>161992.10</b>	<b>174297.25</b>	<b>199884.40</b>	<b>230557.51</b>	三费/营业收入	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%	2.5%
短期债务	14911.90	20514.18	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	49786.48	45908.52	54790.62	61030.66	68989.95	资产负债率	60.4%	56.6%	51.5%	48.9%	46.6%
应付票据	515.05	492.59	599.47	667.75	754.83	负债权益比	152.4%	130.5%	106.4%	95.6%	87.4%
其他流动负债	3957.04	932.70	1732.70	2532.70	3332.70	流动比率	1.18	1.26	1.59	1.77	1.97
长期借款	9205.31	12038.77	18680.23	18680.23	18680.23	速动比率	0.65	0.80	1.02	1.21	1.41
其他非流动负债	0.32	1.47	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	10.80	8.30	14.58	21.70	25.01
<b>负债总额</b>	<b>89600.45</b>	<b>91707.23</b>	<b>89833.05</b>	<b>97718.58</b>	<b>107504.70</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	13440.97	13974.68	15830.21	18137.11	20859.14	DPS(元)	0.13	0.30	0.17	0.21	0.25
股本	7099.91	7148.17	7203.32	7203.32	7203.32	分红比率	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09
留存收益	33409.49	43470.49	55805.73	71200.44	89365.41	股息收益率	0.4%	0.9%	0.4%	0.6%	0.7%
<b>股东权益</b>	<b>58783.87</b>	<b>70284.86</b>	<b>84464.20</b>	<b>102165.81</b>	<b>123052.81</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EPS(元)	1.29	1.54	1.89	2.35	2.77
净利润	9163.10	10952.66	13607.24	16917.26	19961.51	BVPS(元)	6.37	7.86	9.53	11.67	14.19
加:折旧和摊销	7968.95	10496.58	11802.04	13249.57	14974.09	PE(X)	24.6	22.4	20.1	16.1	13.7
资产减值准备	894.00	1295.59	1190.00	996.75	1100.74	PB(X)	5.0	4.4	4.0	3.2	2.7
公允价值变动损失	-13.63	-210.35	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	1038.07	1376.87	1147.03	944.24	948.24	P/S	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
投资收益	-998.28	-1771.28	-3322.45	-4803.89	-6151.87	EV/EBITDA	12.3	11.5	9.3	7.3	5.8
少数股东损益	1327.57	1290.56	1855.53	2306.90	2722.02	CAGR(%)					
营运资金的变动	-6621.57	4635.87	30.07	-296.23	-379.20	PEG	0.8	1.1	0.8	0.7	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>12727.61</b>	<b>27605.06</b>	<b>26189.05</b>	<b>29282.28</b>	<b>33139.41</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-13326.37</b>	<b>-19559.91</b>	<b>-10056.01</b>	<b>-8933.79</b>	<b>-6632.00</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>8156.25</b>	<b>4070.27</b>	<b>-15255.98</b>	<b>-2296.79</b>	<b>-2574.77</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。