

收购莱尼公司，完善汽车业务版图

2024年09月17日

事件: 9月14日，立讯精密发布《关于收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权》的公告。本次交易完成后，立讯精密将通过新加坡立讯持有 Leoni AG 的 50.1%股权，全资子公司香港立讯与控股子公司汇聚科技合资成立的新加坡汇聚将持有 Leoni K 100%股权。

收购莱尼公司，汽车业务版图进一步扩展。 莱尼公司为全球头部的电缆、电线和线束系统解决方案供应商。Leoni AG 旗下包含两大核心业务，分别是汽车电缆事业部和线束系统事业部，主要运营主体为 Leoni K 及 Leoni B，立讯拟通过全资子公司以 2.05 亿欧元收购 Leoni AG 的 50.1%股权，以 3.2 亿欧元收购 Leoni AG 下属全资子公司 Leoni K 的 100%股权。2023 年 Leoni AG 和 Leoni K 的收入分别为 54.62/14.64 亿欧元，净利润分别为 -1.28/-0.13 亿欧元；24Q1 的收入分别为 12.91/3.63 亿欧元，净利润分别为 0.02/0.07 亿欧元。Leoni AG 和 Leoni K 将在完成股权交割后纳入公司合并报表范围，预计不会对公司本年度财务状况及经营成果造成重大不利影响。**借助此次收购，有助于立讯在产品开发、市场拓展、客户准入、产能布局、物料采购等方面与莱尼公司实现资源互通、优势互补和战略协同，快速形成公司在全球汽车线束领域的差异化竞争优势，为中国车企出海以及海外传统车企提供更加便捷、高效的垂直一体化服务。**

AI 全面赋能，汽车&通讯&消费电子业务领域百花齐放。 汽车业务方面，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，深耕汽车零部件领域，与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的深度战略合作伙伴关系，汽车线束、连接器、智能座舱、智能驾驶等全面布局。24H1 公司汽车业务收入实现 48%+ 增长，汽车零部件业务实现量与质的快速成长。**通讯业务方面**，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，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，在数据中心高速互联领域，公司成功开发 112G、224G 甚至上探 448G 的相关互联产品。GB200 NVL72 单柜整套公司可提供约 209 万元的解决方案，包含电连接、光连接、电源管理、散热等产品。**公司遵循“三个五年”既定计划，一方面持续夯实消费电子业务基本盘，另一方面充分借助通讯业务、汽车业务两大落脚点，推动公司多元化发展。**

投资建议: 预计公司 24/25/26 年归母净利润为 137.6/174.4/209.9 亿元，对应 PE 为 19/15/13 倍。公司“整机组装+精密组件+模组”全面布局，未来随手机组装份额持续提升、汽车和通信业务的客户拓展及新品放量，公司业绩有望进一步增长。维持“推荐”评级。

风险提示: 消费电子需求疲软；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	231,905	271,670	324,330	374,925
增长率 (%)	8.4	17.1	19.4	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,953	13,764	17,436	20,992
增长率 (%)	19.5	25.7	26.7	20.4
每股收益 (元)	1.52	1.91	2.42	2.91
PE	24	19	15	13
PB	4.8	4.0	3.2	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
37.15 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

- 立讯精密 (002475.SZ) 2024 年中报&三季报业绩预告点评: 业绩高质量增长, AI 全面赋能业务发展-2024/08/26
- 立讯精密 (002475.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 业绩稳健增长, 24H1 业绩预告彰显公司韧性-2024/04/26
- 立讯精密 (002475.SZ) 事件点评: 收购 Qorvo 封测工厂, 垂直整合能力持续深化-2023/12/22
- 立讯精密 (002475.SZ) 2023 年三季报&年报业绩预告点评: 业绩符合预期, 三四季度环比景气上行-2023/10/24
- 立讯精密 (002475.SZ) 2023 年中报&三季报业绩预告点评: 业绩符合预期, MR+汽车+通信领域持续扩张-2023/09/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	231,905	271,670	324,330	374,925
营业成本	205,041	236,985	282,535	326,328
营业税金及附加	535	815	649	913
销售费用	889	1,087	1,297	1,500
管理费用	5,543	6,765	8,108	8,998
研发费用	8,189	10,052	12,000	13,872
EBIT	11,431	16,709	20,717	24,493
财务费用	483	1,071	1,167	948
资产减值损失	-1,319	-761	-1,324	-1,593
投资收益	1,771	1,520	2,595	2,999
营业利润	12,860	16,438	20,919	25,075
营业外收支	25	1	10	2
利润总额	12,885	16,439	20,929	25,077
所得税	642	986	1,256	1,505
净利润	12,243	15,453	19,673	23,573
归属于母公司净利润	10,953	13,764	17,436	20,992
EBITDA	21,927	27,867	33,969	40,568

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,620	38,866	57,107	75,074
应收账款及票据	23,766	39,462	37,054	45,255
预付款项	487	672	776	865
存货	29,758	38,635	46,724	50,775
其他流动资产	6,598	12,121	11,478	11,670
流动资产合计	94,228	129,756	153,140	183,639
长期股权投资	4,233	5,753	8,347	11,347
固定资产	44,561	44,704	44,907	44,655
无形资产	2,663	2,642	2,713	2,776
非流动资产合计	67,764	74,553	77,154	79,430
资产合计	161,992	204,309	230,293	263,070
短期借款	20,514	20,814	20,814	20,814
应付账款及票据	46,401	65,724	72,639	82,749
其他流动负债	7,920	11,273	12,045	12,882
流动负债合计	74,835	97,811	105,498	116,445
长期借款	12,039	18,680	18,680	18,680
其他长期负债	4,833	4,809	4,809	4,809
非流动负债合计	16,872	23,490	23,490	23,490
负债合计	91,707	121,301	128,988	139,935
股本	7,148	7,203	7,203	7,203
少数股东权益	13,975	15,664	17,901	20,482
股东权益合计	70,285	83,009	101,306	123,135
负债和股东权益合计	161,992	204,309	230,293	263,070

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.35	17.15	19.38	15.60
EBIT 增长率	1.96	46.17	23.99	18.23
净利润增长率	19.53	25.67	26.67	20.40
盈利能力 (%)				
毛利率	11.58	12.77	12.89	12.96
净利润率	4.72	5.07	5.38	5.60
总资产收益率 ROA	6.76	6.74	7.57	7.98
净资产收益率 ROE	19.45	20.44	20.90	20.45
偿债能力				
流动比率	1.26	1.33	1.45	1.58
速动比率	0.80	0.83	0.92	1.06
现金比率	0.45	0.40	0.54	0.64
资产负债率 (%)	56.61	59.37	56.01	53.19
经营效率				
应收账款周转天数	36.99	52.13	40.70	43.28
存货周转天数	52.97	60.68	62.07	58.57
总资产周转率	1.49	1.48	1.49	1.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.52	1.91	2.42	2.91
每股净资产	7.82	9.35	11.58	14.25
每股经营现金流	3.83	2.55	4.64	5.08
每股股利	0.30	0.19	0.24	0.29
估值分析				
PE	24	19	15	13
PB	4.8	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	13.15	10.35	8.49	7.11
股息收益率 (%)	0.80	0.51	0.65	0.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	12,243	15,453	19,673	23,573
折旧和摊销	10,497	11,158	13,252	16,075
营运资金变动	4,636	-8,829	240	-3,179
经营活动现金流	27,605	18,386	33,437	36,570
资本开支	-10,889	-10,427	-12,988	-15,064
投资	-9,599	-273	0	0
投资活动现金流	-19,560	-16,400	-12,024	-15,064
股权募资	547	96	0	0
债务募资	8,533	7,571	0	0
筹资活动现金流	4,070	3,261	-3,172	-3,539
现金净流量	12,372	5,246	18,241	17,967

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026