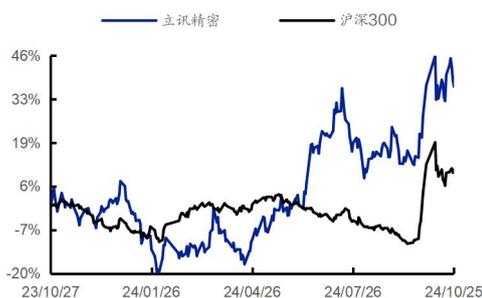


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 联系人: 李晓康 S0350124080022
 lixk02@ghzq.com.cn

Q3 归母净利润落于预告中值以上，消费电子龙头深度受益 AI 浪潮

——立讯精密（002475）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
立讯精密	12.7%	16.9%	40.1%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格(元)	43.35
52 周价格区间(元)	24.88-47.81
总市值(百万)	313,485.03
流通市值(百万)	312,744.09
总股本(万股)	723,148.85
流通股本(万股)	721,439.65
日均成交额(百万)	3,392.61
近一月换手(%)	1.39

《立讯精密（002475）2024 年半年报点评：Q3 指引彰显公司信心，AI 端侧龙头有望迎量价齐升（买入）*消费电子*姚丹丹》——2024-08-30

事件:

10 月 25 日立讯精密发布 2024 年三季报: 2024 年前三季度，公司实现营业收入 1771.77 亿元，同比+13.67%，实现归母净利润 90.75 亿元，同比+23.06%，实现扣非归母净利润 81.17 亿元，同比+15.43%。2024 年 Q3，公司实现营业收入 735.79 亿元，同比+27.07%，实现归母净利润 36.79 亿元，同比+21.88%，实现扣非归母净利润 31.58 亿元，同比+9.71%。

10 月 25 日公司发布 2024 年全年业绩预告：预计 2024 年实现归母净利润 131.43-136.91 亿元，同比+20%至+25%，中值为 134.17 亿元，同比+22.50%，预计扣非归母净利润为 114.86-127.13 亿元，同比+12.76%至+24.82%，中值为 120.99 亿元，同比+18.79%。2024 年 Q4，预计实现归母净利润 40.68-46.16 亿元，同比+13.69%至+28.99%，中值为 43.42 亿元，同比+21.34%，预计实现扣非归母净利润 33.68-45.96 亿元，同比+6.83%至+45.77%，中值为 39.82 亿元，同比+26.30%。

投资要点:

- **公司继续稳步推进各主要业务板块发展，前三季度经营业绩稳健。** 2024 年前三季度，公司各业务进展顺利，只有子公司立铠精密有较大的成本费用损失，原因是受大客户智能头显产品影响。2024 年前三季度扣非归母净利润增速略低于归母净利润增速，主要系月底的汇率评价损益计入经常性损益财务费用科目，而外汇套期保值操作盈利计入非经常性损益。
- **Q3 大客户智能机出货量同比有所增长，Apple Intelligence 上线在即。** 根据 IDC，2024 年 Q3，大客户智能机出货量有 0.56 亿部，同比+3.5%，市占率为 17.7%。Apple Intelligence 即将上线，根据苹果官网，Apple Intelligence 将于 10 月份上线，将于 12 月拓展至澳大利亚、加拿大、新西兰、南非和英国，并将于明年支持中文、法语、日语、西班牙语等更多语言。AI 加速落地智能机端侧，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。
- **外延并购导致毛利率有所承压，归母净利率表现稳健。** 2024 年前三季度，公司毛利率为 11.72%，同比-0.08pct，归母净利率为 5.12%，

同比+0.39pct。2024Q3，公司毛利率为 11.75%，同比-2.01pct，归母净利率为 5.00%，同比-0.21pct，公司毛利率有所下滑，我们判断主要系外延并购导致营业成本有所增加。

- **管理费用率同比提升系新收购子公司费用增加，公司注重研发投入。** 2024 年前三季度，公司销售、管理、财务费用率分别为 0.43%、2.43%、0.10%，同比分别+0.04pct、+0.25pct、-0.02pct，管理费用率同比提高较多主要是公司新收购子公司费用增加。2024 年前三季度，公司研发费用率为 3.95%，同比+0.01pct，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：**考虑到大客户智能头显产品销售情况，预计公司 2024-2026 年营收分别为 2668.77、3325.28、3946.12 亿元，归母净利润分别为 134.15、174.19、216.27 亿元，EPS 分别为 1.86、2.41、2.99 元，对应 PE 分别为 23X/18X/15X，立讯精密是消费电子龙头公司，深度合作北美大客户，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，维持“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	266877	332528	394612
增长率(%)	8	15	25	19
归母净利润（百万元）	10953	13415	17419	21627
增长率(%)	20	22	30	24
摊薄每股收益（元）	1.51	1.86	2.41	2.99
ROE(%)	19	19	20	21
P/E	22.37	23.37	18.00	14.50
P/B	4.38	4.46	3.65	2.97
P/S	1.06	1.17	0.94	0.79
EV/EBITDA	11.49	11.54	9.26	7.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：立讯精密盈利预测表

证券代码:	002475				股价:	43.35		投资评级:	买入		日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	19%	20%	21%	EPS	1.54	1.86	2.41	2.99				
毛利率	12%	12%	12%	12%	BVPS	7.86	9.72	11.89	14.58				
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值								
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	22.37	23.37	18.00	14.50				
成长能力					P/B	4.38	4.46	3.65	2.97				
收入增长率	8%	15%	25%	19%	P/S	1.06	1.17	0.94	0.79				
利润增长率	20%	22%	30%	24%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.49	1.42	1.43	1.46	营业收入	231905	266877	332528	394612				
应收账款周转率	9.36	9.37	8.84	8.69	营业成本	205041	235408	292683	346858				
存货周转率	6.11	6.62	5.80	5.28	营业税金及附加	535	614	698	829				
偿债能力					销售费用	889	998	1147	1294				
资产负债率	57%	60%	59%	57%	管理费用	5543	6352	7914	9273				
流动比	1.26	1.25	1.37	1.50	财务费用	483	785	975	1002				
速动比	0.80	0.83	0.85	0.94	其他费用/(-收入)	8189	9447	11772	13910				
					营业利润	12860	15509	20258	25203				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	25	40	54	74				
现金及现金等价物	35340	54951	60488	79240	利润总额	12885	15548	20312	25277				
应收款项	23766	34120	42516	49882	所得税费用	642	800	1062	1304				
存货净额	29758	41379	59610	71838	净利润	12243	14749	19250	23972				
其他流动资产	5364	5220	6087	7002	少数股东损益	1291	1334	1831	2346				
流动资产合计	94228	135671	168702	207962	归属于母公司净利润	10953	13415	17419	21627				
固定资产	44561	47978	47837	45368									
在建工程	2226	1123	572	296	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	16744	24295	26022	28457	经营活动现金流	27605	20773	18787	32881				
长期股权投资	4233	5627	7214	8845	净利润	10953	13415	17419	21627				
资产总计	161992	214693	250346	290927	少数股东损益	1291	1334	1831	2346				
短期借款	20514	37625	38930	39880	折旧摊销	10497	11826	13747	15549				
应付款项	46401	60902	72995	86247	公允价值变动	-210	-582	-335	-297				
合同负债	244	426	512	583	营运资金变动	4636	-5726	-14173	-6098				
其他流动负债	7676	9225	10378	11485	投资活动现金流	-19560	-25049	-13718	-13778				
流动负债合计	74835	108178	122815	138195	资本支出	-10889	-14458	-13162	-12769				
长期借款及应付债券	14838	18837	22327	25702	长期投资	-9599	-6694	-1695	-1743				
其他长期负债	2034	2054	2098	2108	其他	928	-3897	1139	734				
长期负债合计	16872	20891	24425	27811	筹资活动现金流	4070	18778	493	-351				
负债合计	91707	129069	147240	166006	债务融资	8533	20628	4896	4394				
股本	7148	7231	7231	7231	权益融资	547	1905	0	0				
股东权益	70285	85624	103106	124921	其它	-5009	-3754	-4403	-4745				
负债和股东权益总计	161992	214693	250346	290927	现金净增加额	12372	14326	5387	18577				

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。

李明明，电子行业分析师，纽约大学硕士，加州大学圣地亚哥分校学士，2年证券研究经验。

傅麒丞，电子行业分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022、2023年所在团队新财富最佳分析师入围，2年证券研究经验。

李晓康，电子行业研究助理，中国科学技术大学硕士，1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。