

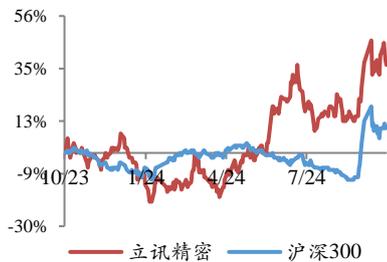
业绩稳健增长，期待 iPhone 机型周期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价(元)	43.35
近12个月最高/最低(元)	47.81/24.88
总股本(百万股)	7,231
流通股本(百万股)	7,214
流通股比例(%)	99.76
总市值(亿元)	3,135
流通市值(亿元)	3,127

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 三驾马车共同成长，期待 AI 浪潮来临 2024-08-25

2. 立讯精密：业务板块纵横拓展，新终端推动增长 2024-01-02

主要观点：

● 事件

2024年10月26日，立讯精密公告2024年三季度报告，公司前三季度实现收入1771.8亿元，同比增长13.7%，实现归母净利润90.7亿元，同比增长23.1%，实现扣非归母净利润81.2亿元，同比增长15.4%。对应3Q24单季度实现营业收入735.8亿元，同比增长27.1%，环比增长43.7%，单季度归母净利润36.8亿元，同比增长21.9%，环比增长25.8%，单季度扣非归母净利润31.6亿元，同比增长9.7%，环比增长13.7%。

公司同时公告了2024年年度业绩预告，预计2024年公司实现归母净利润131.4~136.9亿元，同比增长20.0%~25.0%；扣非归母净利润114.9~127.1亿元，同比增长12.8%~24.8%。对应4Q24单季度归母净利润为40.7~46.2亿元，同比增长13.7%~29.0%，环比增长10.6%~25.5%，单季度扣非归母净利润33.7~46.0亿元，同比增长6.8%~45.8%，环比增长6.7%~45.5%。

● 公司业绩稳健成长，期待 AI Phone 机型周期

立讯精密2024年前三季度实现非常稳健的业绩成长，同时也预告了全年业绩区间，依旧保持强劲的增速。站在当前时点，我们认为可以期待明年 iPhone 系列外观更新 + AI 系统双重交叉的创新周期。

回顾 iPhone 过往有两次大的设计语言变更，分别出现了两个超级机型周期——iPhone 6 和 iPhone 12:

1) iPhone 6 于2014年9月发布，是苹果第一代圆角设计机型，且推出大屏的 Plus 版本，发售后6个月销量突破1亿部（Counterpoint 数据）。苹果2015财年的 iPhone 业务收入1550亿美元，同比大幅增长52%。（苹果财年为10月初至次年9月底）

2) iPhone 12 于2020年10月发布，侧边设计重回平面直角，且是首款支持5G的 iPhone 机型，销量于2021年4月突破1亿部，基本追平 iPhone 6 系列（Counterpoint 数据）。苹果2021财年的 iPhone 收入1920亿美元，同比大幅增长39%。

站在当前时点，iPhone 17 的设计语言有望重新迭代，或将推出更轻薄的机型，预计新款辨识度会有所增加，我们认为可以积极期待明年在 AI 加持下，iPhone 17 开启超级机型周期，进而带动公司业务超预期成长。

● 投资建议

我们预计公司2024~2026年营业收入2701、3096、3534亿元，归母净利润为135、170、213亿元，对应EPS为1.87、2.35、2.95元，对应PE为23.2、18.4、14.7倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧、技术开发不及预期，大客户销量不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2319	2701	3096	3534
收入同比 (%)	8.4%	16.5%	14.6%	14.2%
归属母公司净利润	110	135	170	213
净利润同比 (%)	19.5%	23.5%	25.6%	25.5%
毛利率 (%)	11.6%	11.7%	12.3%	12.9%
ROE (%)	19.5%	19.0%	19.3%	19.5%
每股收益 (元)	1.54	1.87	2.35	2.95
P/E	22.37	23.16	18.44	14.70
P/B	4.38	4.41	3.56	2.86
EV/EBITDA	11.49	11.63	9.02	6.88

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	942	1165	1483	1854	营业收入	2319	2701	3096	3534
现金	336	498	740	1024	营业成本	2050	2385	2716	3080
应收账款	235	263	301	344	营业税金及附加	5	7	8	9
其他应收款	3	5	5	5	销售费用	9	11	12	14
预付账款	5	7	8	9	管理费用	55	62	68	78
存货	298	322	358	399	财务费用	5	-2	-1	-1
其他流动资产	65	70	71	73	资产减值损失	-13	-9	-10	-10
非流动资产	678	748	739	719	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	42	42	42	42	投资净收益	18	24	31	39
固定资产	446	441	423	392	营业利润	129	158	199	249
无形资产	27	31	35	41	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	163	234	239	244	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1620	1913	2222	2573	利润总额	129	158	199	249
流动负债	748	859	970	1079	所得税	6	8	10	12
短期借款	205	245	275	295	净利润	122	150	189	237
应付账款	459	530	604	684	少数股东损益	13	15	19	24
其他流动负债	84	84	91	99	归属母公司净利润	110	135	170	213
非流动负债	169	188	198	203	EBITDA	219	264	319	380
长期借款	120	140	150	155	EPS (元)	1.54	1.87	2.35	2.95
其他非流动负债	48	48	48	48					
负债合计	917	1047	1168	1282					
少数股东权益	140	155	174	197	主要财务比率				
股本	71	72	72	72	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	50	68	68	68	成长能力				
留存收益	442	570	740	953	营业收入	8.4%	16.5%	14.6%	14.2%
归属母公司股东权	563	711	881	1094	营业利润	15.3%	23.0%	25.6%	25.5%
负债和股东权益	1620	1913	2222	2573	归属于母公司净利	19.5%	23.5%	25.6%	25.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	11.6%	11.7%	12.3%	12.9%
					净利率 (%)	4.7%	5.0%	5.5%	6.0%
					ROE (%)	19.5%	19.0%	19.3%	19.5%
					ROIC (%)	10.0%	11.4%	12.2%	13.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	56.6%	54.7%	52.6%	49.8%
					净负债比率 (%)	130.5%	121.0%	110.8%	99.3%
					流动比率	1.26	1.36	1.53	1.72
					速动比率	0.80	0.93	1.11	1.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.49	1.53	1.50	1.47
					应收账款周转率	9.36	10.86	10.99	10.97
					应付账款周转率	4.29	4.82	4.79	4.78
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.54	1.87	2.35	2.95
					每股经营现金流薄)	3.82	3.56	4.04	4.74
					每股净资产	7.86	9.84	12.19	15.14
					估值比率				
					P/E	22.37	23.16	18.44	14.70
					P/B	4.38	4.41	3.56	2.86
					EV/EBITDA	11.49	11.63	9.02	6.88

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。