

立讯精密 (002475.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 稳健增长符合预期, Q4 业绩提速可期

公司最新公布 24 年三季报及全年业绩展望: 1) 24 年前三季度营收 1772 亿, 同比增长 13.67%, 归母净利 90.75 亿, 同比增长 23.06%; 2) 展望全年业绩区间为 131.4-136.9 亿, 对应增长区间为 20-25%。我们更新公司观点如下:

□ 前三季度业绩符合预期, 持续稳健增长。公司 24 年前三季度营收 1772 亿, 同比增长 13.67%, 归母净利 90.75 亿, 同比增长 23.06%, 业绩处于前期预告 20-25% 区间中上限, 符合市场预期, 对应 EPS 为 1.26 元。其中, Q3 单季营收 736 亿, 同比 27.07% 环比 43.73%, 归母净利 36.79 亿, 同比 21.88% 环比 25.76%, 扣非净利 31.58 亿, 同比 9.71% 环比 13.74%。在外部复杂环境背景下, 公司通过持续优化业务结构实现业绩稳健增长。

□ Q3 营收大增因新品拉动与威讯资产并表, 汇率中性策略致扣非增速差异。1) Q3 收入同环比大幅增长, 一方面源于 AirPods4、Watch10 秋季新品整机与 iPhone16 增量零部件如照相按钮模组、VCM、结构件等上量, 叠加 MR 整机较去年属增量业务, 以及非 A、通讯与汽车业务的快速增长; 另一方面, 公司去年底收购的威讯 Qovor 北京和德州封装资产从 24Q3 开始全面并表, 我们判断有约小几十亿收入增量; 2) 从子公司来看, 三季度联营企业实现收益 6.05 亿, 显示立臻的 iPhone 组装业务同环比均有小幅增长, 而因组装业务主要在 Q4 体现以及所得税确认因素, 我们判断立臻 Q4 望同环比明显提速; 另外, 从 Q3 少数股东权益 3.46 亿同比下滑约 35%, 可看出立铠受到 Vision Pro 组装业务吸收大量成本费用的影响; 3) Q3 毛利率 11.75%, 同环比下降约 2pct 和 0.9pct, 主要因组装业务上量、威讯低毛利业务并表和立铠 Vision Pro 业务吸收亏损有关; 4) 汇率中性策略导致扣非增速差异, 公司 Q3 营销费用率总体保持平稳, 不过财务费用同环比大幅上升至 3 亿, 主因 Q3 人民币大幅升值导致汇兑损失, 不过公司汇率中性策略套保和理财使得公允价值部分有近 4 亿净收益, 有效对冲了汇损, 但会计科目归属差异也造成 Q3 扣非业绩增速低于归母增速, 公司经营实质是在同步稳健增长。

□ 24 年全年业绩展望 20-25% 区间, Q4 提速可期。公司展望全年归母净利区间为 131.4-136.9 亿, 同比 20-25% 增长, 扣非 114.9-127.1 亿, 同比 12.76-24.82% 增长, 对应 Q4 业绩 40.7-46.2 亿, 同比 13.7-29.0%, 仍延续同环比增长, 我们认为实际达到区间中上限概率较大, 主要原因: 1) 公司为 iPhone16 Pro Max 新机主供厂商, Pro 机型销售相对较佳, 加上 Apple Intelligence 落地和优化, 我们认为 Q4 公司 iPhone 组装业务份额和盈利能力将明显提升, 叠加 iPhone 增量零部件和 Qorvo 资产在大客户射频模组提升份额, 以及 airpods4 等穿戴业务相对旺销; 2) 通信业务尤其是 AI 算力相关高速电连接在国内外头部客户进展较佳, 公司在 224G 电连接平台全球技术领先, 我们判断 24 年通信营收将增长 30-40%, 盈利将更佳; 而公司汽车业务在线束连接器领域客户拓展和产能布局进度提速, 在其引领下 24 年将延续 50% 以上高增长; 我们综合判断 Q4 业绩有望提速。

□ 三驾马车共驱长线成长。展望未来, 1) 消费电子方面, 公司依托纵向整合与横向并购, 自身 iPhone 业务成长结合和硕整合仍让未来三年份额和盈利有较大提升空间, 而以 Qorvo 国内资产整合为代表, 公司零部件及模组垂直一体化亦在持续深化; 公司亦深度参与大客户未来 AI 终端和 XR 等创新, 卡位消费电子前沿趋势; 2) 通信业务方面, 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, 以“应用一代, 开发一代, 预研一代”为产品核心战略, 构建起强大的技术壁垒和市场竞争力。尤其在数

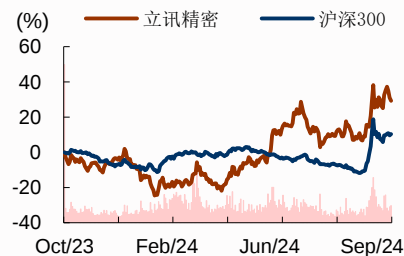
TMT 及中小盘/电子
目标估值: 60.00 元
当前股价: 43.35 元

基础数据

总股本 (百万股)	7231
已上市流通股 (百万股)	7214
总市值 (十亿元)	313.5
流通市值 (十亿元)	312.7
每股净资产 (MRQ)	8.9
ROE (TTM)	19.6
资产负债率	63.0%
主要股东	立讯有限公司
主要股东持股比例	37.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	58	39
相对表现	-4	46	26



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《立讯精密 (002475) 深度跟踪—收购莱尼及子公司股权, 打造汽车线束全球领导厂商》2024-09-18
- 2、《立讯精密 (002475) 一三驾马车共驱上半年业绩成长, 看好下半年增长提速》2024-08-26
- 3、《立讯精密 (002475) 一季报和上半年展望均超预期, 三驾马车共驱成长》2024-04-25

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

据中心高速互联领域，公司协同头部芯片厂商前瞻性为全球主流数据中心及云服务厂商共同制定 800G、1.6T 等下一代高速连接标准，部分细分领域产品如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等更是以领先的技术、成本优势和优异的产品表现赢得了客户的认可。在此基础上，公司以此为切入口，全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作，打开长线业务空间；3）汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能，并基于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，为汽车业务相关产品（高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、液晶仪表、三合一电机系统、AR HUD、DMS 等）打开了广阔的市场空间，近期收购莱尼线束业务叠加后续布局，为在未来三个五年实现成为全球汽车零部件 Tier1 领导厂商的中长期目标奠定坚实的基础。

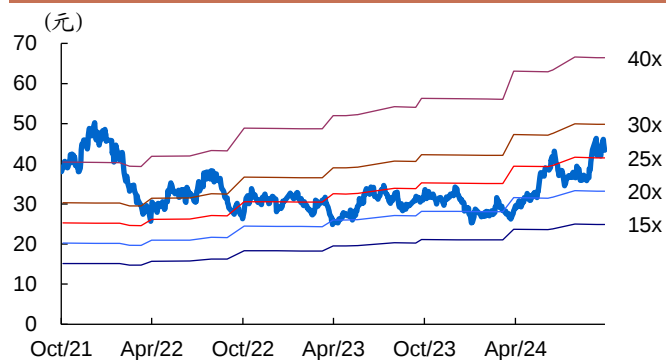
- **维持“强烈推荐”投资评级。**基于最新财报和外部趋势，我们最新预测公司 24/25/26 年营收为 2655/3070/3472 亿，归母净利润为 136/170/210 亿，对应最新股本 EPS 为 1.88/2.35/2.91 元，对应当前股价 PE 为 23/18/15 倍，仍相对低估。总体来说，公司消费电子、通信和汽车业务三大业务长线布局清晰，并且在 AI 端侧、算力和 Smart EV 等前沿方向拥有绝佳卡位，同时，公司运营效率和各项财务指标持续优化。公司正迎来长线布局良机，我们维持“强烈推荐”评级和 60 元目标价，坚定看好公司长线空间。
- **风险提示：**全球政治经济环境波动，新品新业务布局不及预期，竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	214028	231905	265532	306955	347166
同比增长	39%	8%	15%	16%	13%
营业利润(百万元)	11154	12860	15353	19253	23796
同比增长	37%	15%	19%	25%	24%
归母净利润(百万元)	9163	10953	13602	17003	21017
同比增长	30%	20%	24%	25%	24%
每股收益(元)	1.29	1.53	1.88	2.35	2.91
PE	33.6	28.3	23.0	18.4	14.9
PB	6.8	5.5	4.6	3.8	3.1

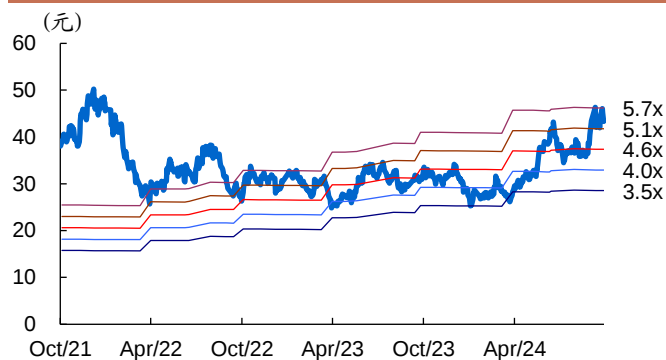
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 立讯精密历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 立讯精密历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《立讯精密（002475）深度跟踪—收购莱尼及子公司股权，打造汽车线束全球领导厂商》2024-09-18
- 2、《立讯精密（002475）—三驾马车共驱上半年业绩成长，看好下半年增长提速》2024-08-26
- 3、《立讯精密（002475）——季报和上半年展望均超预期，三驾马车共驱成长》2024-04-25
- 4、《立讯精密（002475）—Q3 及全年展望逆势提速，消费电子、汽车、通讯三轮驱动》2023-10-23
- 5、《立讯精密（002475）—上半年业绩符合预期，下半年新品新业务驱动增长提速》2023-08-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	88292	94228	93607	115744	144031
现金	19367	33620	24345	35923	54204
交易性投资	1353	1721	1721	1721	1721
应收票据	950	261	299	346	391
应收款项	26043	23504	26890	31085	35157
其它应收款	431	322	369	427	483
存货	37363	29758	34208	39566	44528
其他	2784	5042	5775	6677	7548
非流动资产	60092	67764	67683	67566	67427
长期股权投资	2000	4233	4233	4233	4233
固定资产	44026	44561	45037	45410	45702
无形资产商誉	4426	4392	3953	3558	3202
其他	9641	14578	14460	14366	14290
资产总计	148384	161992	161290	183310	211458
流动负债	74631	74835	61528	67188	75140
短期借款	14912	20514	2930	0	0
应付账款	50302	46401	53354	61712	69451
预收账款	502	244	280	324	365
其他	8916	7676	4965	5152	5325
长期负债	14969	16872	16872	16872	16872
长期借款	9205	12039	12039	12039	12039
其他	5764	4833	4833	4833	4833
负债合计	89600	91707	78401	84060	92012
股本	7100	7148	7226	7226	7226
资本公积金	4180	5539	5539	5539	5539
留存收益	34063	43623	55088	70050	88516
少数股东权益	13441	13975	15036	16435	18163
归属于母公司所有者权益	45343	56310	67853	82816	101282
负债及权益合计	148384	161992	161290	183310	211458

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12728	27605	19340	21558	24741
净利润	9163	10953	13602	17003	21017
折旧摊销	7800	10320	10235	10271	10293
财务费用	1038	1377	589	368	155
投资收益	(998)	(1771)	(4639)	(5512)	(6400)
营运资金变动	(5613)	5791	(1512)	(1975)	(2058)
其它	1337	935	1066	1404	1734
投资活动现金流	(13326)	(19560)	(5515)	(4642)	(3754)
资本支出	(13584)	(11387)	(10154)	(10154)	(10154)
其他投资	258	(8172)	4639	5512	6400
筹资活动现金流	8156	4070	(23100)	(5337)	(2706)
借款变动	8336	11234	(20452)	(2930)	0
普通股增加	49	48	78	0	0
资本公积增加	933	1359	0	0	0
股利分配	(775)	(7881)	(2137)	(2040)	(2550)
其他	(387)	(691)	(589)	(368)	(155)
现金净增加额	7557	12115	(9274)	11578	18281

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	214028	231905	265532	306955	347166
营业成本	187929	205041	235766	272699	306895
营业税金及附加	476	535	558	645	729
营业费用	831	889	1009	1166	1319
管理费用	5076	5543	6612	7290	8193
研发费用	8447	8189	9214	9976	11179
财务费用	883	483	589	368	155
资产减值损失	(894)	(1296)	(1071)	(1070)	(1300)
公允价值变动收益	14	210	788	680	600
其他收益	602	825	926	930	900
投资收益	1046	1894	2925	3902	4900
营业利润	11154	12860	15353	19253	23796
营业外收入	34	93	57	58	58
营业外支出	31	68	50	50	50
利润总额	11158	12885	15360	19261	23804
所得税	667	642	696	860	1059
少数股东损益	1328	1291	1062	1398	1729
归属于母公司净利润	9163	10953	13602	17003	21017

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	39%	8%	15%	16%	13%
营业利润	37%	15%	19%	25%	24%
归母净利润	30%	20%	24%	25%	24%
获利能力					
毛利率	12.2%	11.6%	11.2%	11.2%	11.6%
净利率	4.3%	4.7%	5.1%	5.5%	6.1%
ROE	20.2%	19.5%	20.0%	20.5%	20.8%
ROIC	13.4%	11.9%	15.4%	16.6%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	60.4%	56.6%	48.6%	45.9%	43.5%
净负债比率	17.1%	21.9%	9.3%	6.6%	5.7%
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6
存货周转率	6.5	6.1	7.4	7.4	7.3
应收账款周转率	7.3	9.1	10.4	10.5	10.4
应付账款周转率	3.9	4.2	4.7	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	1.29	1.53	1.88	2.35	2.91
每股经营净现金	1.79	3.86	2.68	2.98	3.42
每股净资产	6.39	7.88	9.39	11.46	14.02
每股股利	1.11	0.30	0.28	0.35	0.44
估值比率					
PE	33.6	28.3	23.0	18.4	14.9
PB	6.8	5.5	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	17.2	14.5	12.7	11.1	9.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。