

立讯精密 (002475)

证券研究报告
2024年10月30日业绩符合预期，看好 $\alpha + \beta$ 共振公司成长性

事件: 公司发布 2024 年三季报和 2024 年业绩预告, 24Q3 公司实现营收 736 亿元, $yoy+27%$, 实现归母净利润 36.79 亿元, $yoy+22%$, 预计 2024 年实现归母净利润 131.4~136.9 亿元, $yoy+20-25%$ 。

点评: 24Q3 业绩符合预期, 扣非增速受汇兑损益影响。24Q3 公司实现营收 736 亿元, $yoy+27%$, 实现归母净利润 36.79 亿元, $yoy+22%$, 实现扣非归母净利润 31.58 亿元, $yoy+9.71%$ 。公司归母净利润符合前期业绩预告指引, 略高于前期业绩预告中值, 扣非归母净利润低于业绩预告下限, 主要受到汇兑影响, 9 月底汇兑损益计入经常性损益, 外汇套期保值操作盈利则计入非经常性损益科目。24Q3 公司销售毛利率为 11.75%, 同比有所下滑, 部分由于立铠吸收因客户 VR 产品产生的较大成本费用损失。24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.3%/3.8%/0.4%, $yoy+0.0pct/-0.1pct/-0.4pct/+0.2pct$, 整体费用率有所下滑, 财务费用率有所上升部分受月底汇兑评价损益影响。24Q3 公司对联营企业和合营公司的投资收益为 6.05 亿, 较去年同期略有增长, 预计后续随着世硕手机组装业务整合顺利有望贡献更多业绩弹性。

公司预计 24Q4 业绩稳健增长, 公司同时发布 2024 年业绩预告, 预计 2024 年实现归母净利润 131.4~136.9 亿元, $yoy+20-25%$, 实现扣非归母净利润 114.9~127.1 亿元, $yoy+12.76%-24.82%$ 。对应 24Q4 单季度, 预计 24Q4 实现归母净利润 40.68~46.16 亿元, $yoy+14%~29%$, 实现扣非归母净利润 33.69~45.96 亿元, $yoy+7%~46%$ 。

聚焦高质量的成长, 消费电子+通讯+汽车业务持续扎实高质量成长:

消费电子: 底层能力突出有望受益于消费电子 AI 浪潮。声、光、电、热、磁、射频为核心的底层技术优秀, 在新工艺、新制程的加持下, 结合行业深耕多年所具备的快速规模化量产和制程工艺创新能力, 为全球头部品牌客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式产品落地服务, 特别在声学产品领域、AR/VR 以及家居/办公等智能设备都获得了诸多客户的高度认可, 成为当下和未来成长的强劲动能之一;

通讯: 通讯及数据中心领域持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品, 高速互联领域技术优势和市场竞争力突出。数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, 公司以此为切入点, 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;

汽车: 多维产品布局面向万亿级市场, 出海策略成功加速汽车 Tier 1 业务成长。汽车领域产品布局多元: 以线束为基础进一步拓展连接器、新能源、智能座舱、智能网联等产品, 多维产品线充分受益于汽车电动化、智能化、网络化转型; 合作整车企业提供为汽车零部件提供出口, 加速产品研发、导入、量产进程; ①奇瑞: 集团持有奇瑞控股 20% 股权, 上市公司与奇瑞新能源成立合资公司; ②广汽: 与广汽集团及广汽零部件成立立昇汽车科技; 集团业务深度协同: 体外收购标的 BCS 汽车电子积累深厚, 掌握优质客户资源 (宝马、大众、通用、福特等), 积极布局智能座舱&智能驾驶领域拓展能力边界。

投资建议: 考虑到公司 2024 年前三季度业绩和 2024 年业绩预告, 将 24/25/26 年归母净利润由 150/210/253 亿元下调至 135/175/210 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 终端产品销售不及预期、消费电子降价影响收入体量和盈利能力、新产品开拓不及预期、业绩预告是初步测算结果, 具体财务数据以公司披露的《2024 年年度报告》为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028.39	231,905.46	266,691.28	320,029.53	384,035.44
增长率(%)	39.03	8.35	15.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	28,979.42	33,050.70	27,893.16	33,123.32	37,538.66
归属母公司净利润(百万元)	9,163.10	10,952.66	13,527.96	17,528.19	21,006.35
增长率(%)	29.60	19.53	23.51	29.57	19.84
EPS(元/股)	1.27	1.51	1.87	2.42	2.90
市盈率(P/E)	34.27	28.67	23.21	17.91	14.95
市净率(P/B)	6.92	5.58	4.64	3.84	3.19
市销率(P/S)	1.47	1.35	1.18	0.98	0.82
EV/EBITDA	8.26	7.56	11.47	9.51	8.12

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	43.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,231.49
流通 A 股股本(百万股)	7,214.30
A 股总市值(百万元)	313,991.23
流通 A 股市值(百万元)	313,244.75
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	63.04
一年内最高/最低(元)	47.81/24.88

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
包恒星	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110524100001
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《立讯精密-公司点评:拟并购莱尼拓展全球化的产能和客户资源, 汽车业务有望加速成长》2024-09-19
- 《立讯精密-半年报点评:业绩符合预期, 聚焦高质量的成长盈利能力持续提升》2024-08-29
- 《立讯精密-年报点评报告:业绩稳健增长, 手机份额提升和卡位创新产品持续强化消费电子平台型优势》2024-04-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,367.21	33,619.54	40,003.69	48,004.43	57,605.32
应收票据及应收账款	26,993.12	23,765.56	38,462.41	46,878.80	55,530.65
预付账款	586.58	486.70	682.98	776.59	961.03
存货	37,363.33	29,757.93	42,278.35	52,023.69	61,138.75
其他	3,981.59	6,598.40	5,673.48	5,245.15	6,458.70
流动资产合计	88,291.83	94,228.13	127,100.91	152,928.67	181,694.45
长期股权投资	2,000.01	4,232.94	4,232.94	4,232.94	4,232.94
固定资产	44,026.02	44,560.51	44,468.82	44,218.23	43,652.29
在建工程	2,695.38	2,226.22	3,135.73	3,681.44	4,008.86
无形资产	2,695.68	2,663.07	2,874.03	2,905.94	2,868.70
其他	8,675.39	14,081.24	9,532.48	10,154.69	10,841.02
非流动资产合计	60,092.49	67,763.97	64,244.01	65,193.23	65,603.81
资产总计	148,384.32	161,992.10	191,344.91	218,121.90	247,298.26
短期借款	14,911.90	20,514.18	24,551.18	27,731.38	25,816.95
应付票据及应付账款	50,301.54	46,401.10	58,378.94	67,357.11	79,754.07
其他	8,916.01	7,676.26	8,641.57	8,817.88	9,081.71
流动负债合计	74,129.45	74,591.54	91,571.69	103,906.37	114,652.73
长期借款	9,205.31	12,038.77	11,662.05	10,000.00	10,000.00
应付债券	2,689.62	2,799.50	2,764.97	2,751.36	2,771.94
其他	3,074.30	2,033.85	2,412.01	2,506.72	2,317.53
非流动负债合计	14,969.24	16,872.12	16,839.03	15,258.08	15,089.47
负债合计	89,600.45	91,707.23	108,410.72	119,164.46	129,742.20
少数股东权益	13,440.97	13,974.68	15,302.58	17,102.36	19,168.43
股本	7,099.91	7,148.17	7,231.49	7,231.49	7,231.49
资本公积	2,719.70	5,011.94	5,011.94	5,011.94	5,011.94
留存收益	33,409.49	43,470.49	54,292.86	68,315.41	85,120.49
其他	2,113.80	679.58	1,095.32	1,296.23	1,023.71
股东权益合计	58,783.87	70,284.86	82,934.19	98,957.44	117,556.06
负债和股东权益总计	148,384.32	161,992.10	191,344.91	218,121.90	247,298.26

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10,490.68	12,243.21	13,527.96	17,528.19	21,006.35
折旧摊销	7,800.09	10,320.19	10,437.18	10,975.00	11,520.88
财务费用	1,038.07	1,376.87	53.21	(75.02)	(403.24)
投资损失	(998.28)	(1,771.28)	(2,700.00)	(3,600.00)	(4,100.00)
营运资金变动	(5,999.28)	(6,293.98)	(8,087.71)	(9,638.40)	(7,388.64)
其它	396.33	11,730.04	1,695.95	2,336.41	2,693.62
经营活动现金流	12,727.61	27,605.06	14,926.59	17,526.17	23,328.97
资本支出	17,060.74	13,158.02	11,087.81	11,207.31	11,434.32
长期投资	874.40	2,232.93	0.00	0.00	0.00
其他	(31,261.51)	(34,950.87)	(19,253.53)	(18,953.12)	(18,888.08)
投资活动现金流	(13,326.37)	(19,559.91)	(8,165.72)	(7,745.81)	(7,453.76)
债权融资	7,135.77	9,697.79	2,161.78	1,975.05	(1,284.02)
股权融资	743.70	(1,247.12)	(2,538.51)	(3,754.67)	(4,990.31)
其他	276.78	(4,380.41)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	8,156.25	4,070.27	(376.72)	(1,779.62)	(6,274.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7,557.49	12,115.41	6,384.15	8,000.74	9,600.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028.39	231,905.46	266,691.28	320,029.53	384,035.44
营业成本	187,928.88	205,041.30	235,755.09	282,906.11	339,487.33
营业税金及附加	476.33	534.82	514.77	640.06	1,075.30
销售费用	831.40	889.02	800.07	960.09	1,152.11
管理费用	5,075.67	5,542.86	6,267.25	7,040.65	8,448.78
研发费用	8,447.04	8,188.77	9,334.19	10,720.99	12,865.19
财务费用	882.72	482.87	53.21	(75.02)	(403.24)
资产/信用减值损失	(894.00)	(1,295.59)	(716.93)	(713.61)	(802.42)
公允价值变动收益	13.63	210.35	36.08	86.68	111.04
投资净收益	998.28	1,771.28	2,700.00	3,600.00	4,100.00
其他	(886.03)	(2,320.13)	0.00	0.00	0.00
营业利润	11,154.49	12,859.92	15,985.84	20,809.73	24,818.59
营业外收入	34.31	93.46	49.62	59.13	67.40
营业外支出	30.81	68.33	48.27	50.00	55.54
利润总额	11,157.99	12,885.04	15,987.19	20,818.86	24,830.46
所得税	667.32	641.83	799.36	1,040.94	1,241.52
净利润	10,490.68	12,243.21	15,187.83	19,777.92	23,588.94
少数股东损益	1,327.57	1,290.56	1,659.88	2,249.72	2,582.59
归属于母公司净利润	9,163.10	10,952.66	13,527.96	17,528.19	21,006.35
每股收益(元)	1.27	1.51	1.87	2.42	2.90

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	39.03%	8.35%	15.00%	20.00%	20.00%
营业利润	36.57%	15.29%	24.31%	30.18%	19.26%
归属于母公司净利润	29.60%	19.53%	23.51%	29.57%	19.84%
获利能力					
毛利率	12.19%	11.58%	11.60%	11.60%	11.60%
净利率	4.28%	4.72%	5.07%	5.48%	5.47%
ROE	20.21%	19.45%	20.00%	21.41%	21.35%
ROIC	25.85%	21.43%	25.50%	26.81%	28.01%
偿债能力					
资产负债率	60.38%	56.61%	56.66%	54.63%	52.46%
净负债率	14.75%	6.55%	0.52%	-5.73%	-14.43%
流动比率	1.18	1.26	1.39	1.47	1.58
速动比率	0.68	0.86	0.93	0.97	1.05
营运能力					
应收账款周转率	7.26	9.14	8.57	7.50	7.50
存货周转率	7.35	6.91	7.40	6.79	6.79
总资产周转率	1.59	1.49	1.51	1.56	1.65
每股指标(元)					
每股收益	1.27	1.51	1.87	2.42	2.90
每股经营现金流	1.76	3.82	2.06	2.42	3.23
每股净资产	6.27	7.79	9.35	11.32	13.61
估值比率					
市盈率	34.27	28.67	23.21	17.91	14.95
市净率	6.92	5.58	4.64	3.84	3.19
EV/EBITDA	8.26	7.56	11.47	9.51	8.12
EV/EBIT	11.09	10.76	18.32	14.22	11.71

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com