

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

消费电子迎来 AI 新时代, 通讯+汽车打造第二增长曲线

——立讯精密(002475)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

市场数据(2024-10-31)

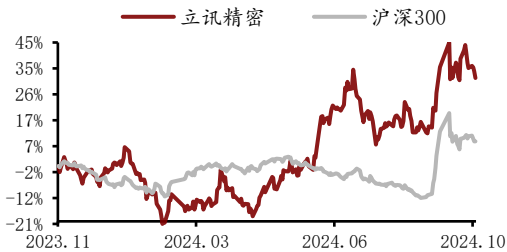
收盘价(元)	42.22
一年内最高/最低(元)	46.33/25.49
沪深 300 指数	3,891.04
市净率(倍)	4.76
流通市值(亿元)	3,045.88

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	8.87
每股经营现金流(元)	0.92
毛利率(%)	11.72
净资产收益率_摊薄(%)	14.04
资产负债率(%)	63.04
总股本/流通股(万股)	723,148.85/721,429.6

B 股/H 股(万股)	0.00/0.00
-------------	-----------

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

联系人: 马蕊琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼
邮编: 200122

发布日期: 2024 年 11 月 01 日

事件: 近日公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 1771.77 亿元, 同比+13.67%; 归母净利润 90.75 亿元, 同比+23.06%; 扣非归母净利润 81.17 亿元, 同比+15.43%; 2024 年三季度单季公司实现营业收入 735.79 亿元, 同比+27.07%, 环比+43.73%; 归母净利润 36.79 亿元, 同比+21.88%, 环比+25.76%; 扣非归母净利润 31.58 亿元, 同比增长+9.71%, 环比+13.74%。公司同时发布 2024 年年度业绩预告, 预计 2024 年公司实现归母净利润 131.43 - 136.91 亿元, 同比增长 20%-25%; 扣非归母净利润 114.86 - 127.13 亿元, 同比增长 12.76%-24.82%。

投资要点:

- **业绩稳健成长, 外延并购等因素影响短期毛利率。** 由于消费电子板块的电脑周边设备等传统产品保持稳健增长, 海外头部客户推出的新产品也带来明显的增长动能, 汽车及通讯板块高速增长, 以及外延扩张的贡献, 推动公司 2024 年三季度营收持续成长。由于子公司立铠精密部分产品表现不及预期以及并表两家新公司, 影响公司前三季度的毛利率, 公司 2024 年前三季度实现毛利率为 11.72%, 同比下降 0.08%, 24Q3 毛利率为 11.75%, 同比下降 2.01%, 环比下降 0.94%; 公司 2024 年前三季度实现净利率为 5.52%, 同比提升 0.21%, 24Q3 净利率为 5.47%, 同比下降 0.66%, 环比下降 0.76%。
- **公司在消费电子领域竞争优势突出, 有望充分受益于 AI 终端新时代。** 公司在消费电子领域深耕多年, 持续精进以声、光、电、热、磁、射频为核心的底层技术, 在新工艺、新制程的加持下, 具备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, 并获得诸多客户的高度认可。根据 Canalys 的数据, 2024 年第三季度, 全球智能手机出货量同比增长 5%, 达到 3.099 亿台, 其中苹果出货量为 5450 万台, 同比增长 9%, 季度出货量创历史记录。全球消费电子市场进入 AI 新时代, 苹果的人工智能服务 Apple Intelligence 已正式上线, 有望引领新一轮终端换机潮。目前立讯精密已覆盖北美大客户智能手机、PC、可穿戴设备等全品类产品, 基于公司的综合竞争优势, 不断拓展业务边界及提升市场份额, 有望充分受益 AI 终端新时代。
- **“工艺+底层技术”横向拓展至通讯、汽车业务, 打造第二增长曲线。** 基于在消费电子领域的深度积累和不断打磨的综合能力, 公

司已构建“工艺+底层技术”的能力拼图，并持续将能力横向拓展至通讯、汽车业务，打造第二增长曲线。公司通讯及数据中心业务持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，构建了柜内互联、柜间互联、服务器、交换机、基站射频等完整解决方案服务体系；在高速互联领域，公司进入全球主流云厂商客户，公司 224G 电连接产品将连接器、铜缆和线束组装进行全链条垂直一体化整合，在全球范围内具备较强竞争力，公司 448G 高速互联解决方案在技术交流、产品测试上也得到众多技术机构和品牌客户的认可；随着国内外云厂商高算力项目的落地，公司通讯业务有望继续保持高速增长。公司汽车业务已形成汽车线束、连接器、智能座舱、智能驾驶等多元化产品矩阵，借助分布海内外的多个生产基地为全球头部主机厂提供完整的产品落地服务；莱尼是一家拥有百年历史的汽车电缆和线束供应商，收购莱尼将助力公司进入更广泛的海外市场；国内市场持续增长，并加速拓展海外市场，公司汽车业务有望继续快速成长。

- **盈利预测与投资建议。** 公司为全球精密制造领先企业，在消费电子领域竞争优势突出，已覆盖北美大客户智能手机、PC、可穿戴设备等全品类产品，并不断拓展业务边界及提升市场份额，有望充分受益于 AI 终端新时代，公司将已构建“工艺+底层技术”的能力持续横向拓展至通讯、汽车业务，打造第二增长曲线，通讯及汽车业务有望继续快速成长，我们预计公司 24-26 年营收为 2555.03/3083.33/3513.93 亿元，24-26 年归母净利润为 136.65/172.29/204.72 亿元，对应的 EPS 为 1.89/2.38/2.83 元，对应 PE 为 22.34/17.72/14.91 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

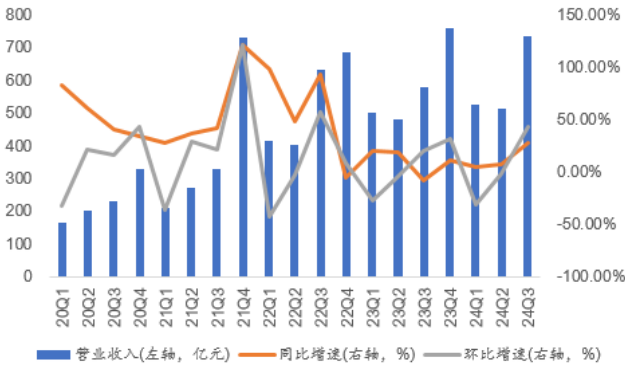
风险提示：行业竞争加剧；全球地缘政治冲突加剧；新业务拓展不及预期风险；终端需求不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	214,028	231,905	255,503	308,333	351,393
增长比率（%）	39.03	8.35	10.18	20.68	13.97
净利润（百万元）	9,163	10,953	13,665	17,229	20,472
增长比率（%）	29.60	19.53	24.76	26.09	18.82
每股收益(元)	1.27	1.51	1.89	2.38	2.83
市盈率(倍)	33.32	27.88	22.34	17.72	14.91

资料来源：中原证券，聚源

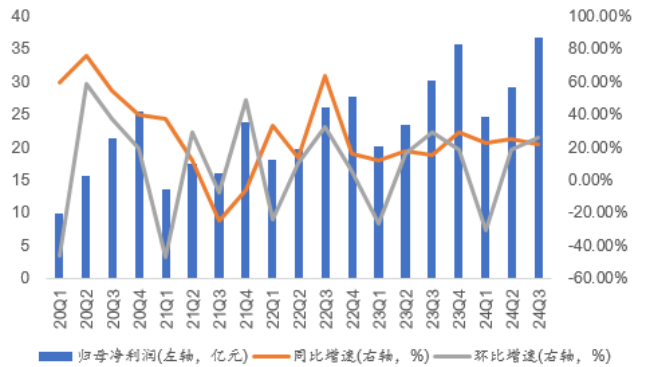
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



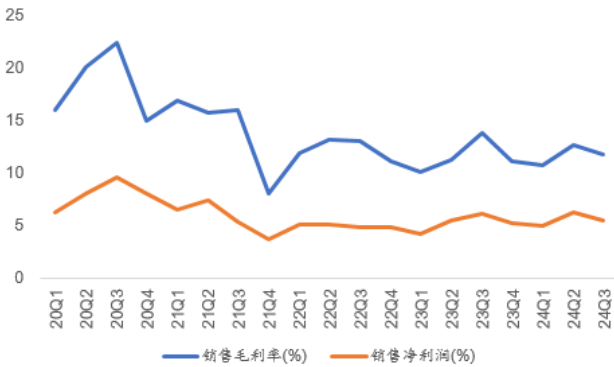
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



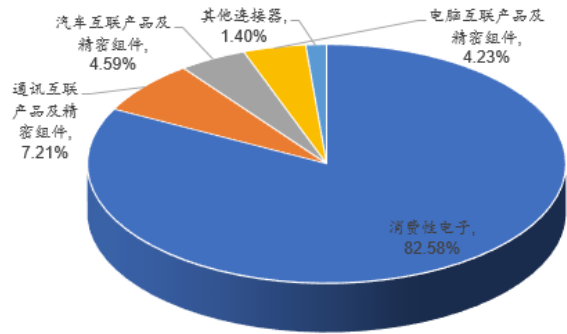
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	88,292	94,228	121,938	154,637	189,172
现金	19,367	33,620	39,314	59,589	84,648
应收票据及应收账款	26,993	23,766	26,558	32,883	36,915
其他应收款	431	322	213	300	350
预付账款	587	487	615	726	815
存货	37,363	29,758	35,036	41,440	47,001
其他流动资产	3,550	6,276	20,203	19,699	19,444
非流动资产	60,092	67,764	81,053	83,926	87,708
长期投资	2,000	4,233	5,627	7,214	8,845
固定资产	44,026	44,561	47,564	49,320	51,697
无形资产	2,696	2,663	2,693	2,756	2,792
其他非流动资产	11,371	16,307	25,169	24,636	24,375
资产总计	148,384	161,992	202,990	238,563	276,880
流动负债	74,631	74,835	96,824	110,361	123,625
短期借款	14,912	20,514	25,037	29,664	34,419
应付票据及应付账款	50,302	46,401	58,791	68,111	77,172
其他流动负债	9,418	7,920	12,997	12,586	12,035
非流动负债	14,969	16,872	19,268	21,909	23,951
长期借款	9,205	12,039	14,504	17,145	19,187
其他非流动负债	5,764	4,833	4,764	4,764	4,764
负债合计	89,600	91,707	116,092	132,270	147,576
少数股东权益	13,441	13,975	15,679	17,844	20,384
股本	7,100	7,148	7,222	7,222	7,222
资本公积	3,653	5,012	6,834	6,834	6,834
留存收益	33,409	43,470	56,959	74,188	94,660
归属母公司股东权益	45,343	56,310	71,220	88,449	108,921
负债和股东权益	148,384	161,992	202,990	238,563	276,880

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,728	27,605	27,060	27,278	35,647
净利润	10,491	12,243	15,368	19,395	23,011
折旧摊销	7,969	10,497	11,115	12,982	15,221
财务费用	1,038	1,377	1,328	1,590	1,848
投资损失	-998	-1,771	-2,095	-2,528	-2,849
营运资金变动	-6,622	4,636	1,513	-4,085	-1,477
其他经营现金流	850	624	-170	-75	-107
投资活动现金流	-13,326	-19,560	-27,612	-12,705	-15,548
资本支出	-13,077	-10,889	-16,402	-14,226	-17,303
长期投资	-1,093	-9,599	-6,668	-1,007	-1,094
其他投资现金流	844	928	-4,541	2,528	2,849
筹资活动现金流	8,156	4,070	6,422	5,702	4,961
短期借款	2,992	5,602	4,522	4,627	4,755
长期借款	4,180	2,833	2,465	2,641	2,042
普通股增加	49	48	74	0	0
资本公积增加	933	1,359	1,822	0	0
其他筹资现金流	1	-5,773	-2,461	-1,567	-1,836
现金净增加额	8,391	12,372	5,694	20,275	25,059

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028	231,905	255,503	308,333	351,393
营业成本	187,929	205,041	225,229	271,243	308,344
营业税金及附加	476	535	538	676	767
营业费用	831	889	971	1,141	1,300
管理费用	5,076	5,543	5,877	6,783	7,731
研发费用	8,447	8,189	8,943	10,792	12,299
财务费用	883	483	824	1,001	954
资产减值损失	-847	-1,319	-91	-68	-64
其他收益	602	825	920	1,110	1,263
公允价值变动收益	14	210	0	0	0
投资净收益	998	1,771	2,095	2,528	2,849
资产处置收益	48	123	128	143	171
营业利润	11,154	12,860	16,174	20,411	24,218
营业外收入	34	93	0	0	0
营业外支出	31	68	0	0	0
利润总额	11,158	12,885	16,174	20,411	24,218
所得税	667	642	806	1,017	1,206
净利润	10,491	12,243	15,368	19,395	23,011
少数股东损益	1,328	1,291	1,704	2,166	2,539
归属母公司净利润	9,163	10,953	13,665	17,229	20,472
EBITDA	19,180	21,927	28,113	34,394	40,393
EPS (元)	1.27	1.51	1.89	2.38	2.83

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	39.03	8.35	10.18	20.68	13.97
营业利润 (%)	36.57	15.29	25.77	26.20	18.65
归属母公司净利润 (%)	29.60	19.53	24.76	26.09	18.82
获利能力					
毛利率 (%)	12.19	11.58	11.85	12.03	12.25
净利率 (%)	4.28	4.72	5.35	5.59	5.83
ROE (%)	20.21	19.45	19.19	19.48	18.80
ROIC (%)	12.03	9.96	12.23	12.82	12.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.38	56.61	57.19	55.44	53.30
净负债比率 (%)	152.42	130.48	133.60	124.44	114.13
流动比率	1.18	1.26	1.26	1.40	1.53
速动比率	0.65	0.80	0.76	0.91	1.04
营运能力					
总资产周转率	1.59	1.49	1.40	1.40	1.36
应收账款周转率	7.42	9.36	10.27	10.49	10.18
应付账款周转率	3.95	4.29	4.35	4.35	4.32
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.27	1.51	1.89	2.38	2.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.76	3.82	3.74	3.77	4.93
每股净资产 (最新摊薄)	6.27	7.79	9.85	12.23	15.06
估值比率					
P/E	33.32	27.88	22.34	17.72	14.91
P/B	6.73	5.42	4.29	3.45	2.80
EV/EBITDA	12.27	11.49	11.07	8.67	6.93

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。