

# 立讯精密 (002475.SZ)

## 收购 Leoni 加速成为汽车头部 Tier1, 内生外延稳健成长

优于大市

### 核心观点

**内生外延, 3Q24 业绩稳健增长。**公司公布 2024 年前三季度业绩, 实现营收 1772.77 亿 (YoY +13.67%), 归母净利润 90.75 亿 (YoY +23.06%), 靠近此前业绩预告的 20~25% 同比增速的上限。对应 3Q24 营收 735.79 亿 (YoY +27.07%, QoQ +43.73%), 归母净利润 36.79 亿 (YoY +21.88%, QoQ +25.76%), 扣非净利润 31.58 亿 (YoY +9.71%, QoQ +13.74%)。内生外延共同推动营收增长, 苹果 AirPods4、Watch10 新品整机与 iPhone16 增量零部件如照相按钮模组、VCM、结构件等放量, 汽车、非 A 和通讯业务快速增长, 公司去年底收购的 Qovor 位于北京和德州封装资产从 3Q24 开始全面并表, 业务结构持续优化。

**财务费用波动较大, Vision Pro 投入与回报不平衡产生相关费用。**3Q24 毛利率 11.75% (YoY -2.01pct, QoQ -0.94pct), 主要因为: 1) 组装业务营收占比提升; 2) 威讯低毛利业务并表; 3) 子公司立铠精密受 Vision Pro 影响, 吸收了较大的成本费用损失。费用方面, 3Q24 公司管、销、研费用率总体平稳, 财务费用因汇兑损失增加而增加。此外, 由于月底的汇率评价损益计入经常性损益, 而外汇套期保值操作盈利计入非经常性损益, 会计科目归属差异造成 Q3 扣非利润增速低于归母利润增速, 公司实际表现正常稳健。

**收购 Leoni, 强强联合, 加速成为全球汽车头部 Tier1。**公司 9 月 13 日公告, 为加快推进公司汽车业务全球化进程, 提升公司汽车线束产品在全球市场的综合竞争力, 将收购 Leoni AG 的 50.1% 股权及其全资子公司 Leoni K 的 100% 股权。莱尼公司是全球最大的电缆、电线和线束系统解决方案供应商之一, 产品广泛应用于汽车、通信、医药器械等领域。此次收购, 有助于公司在产品开发、市场拓展、客户准入、产能布局、物料采购等方面与莱尼公司实现战略协同, 在提高自身运营效率与研发创新能力的同时, 快速形成公司在全球汽车线束领域的差异化竞争优势, 为中国车企出海以及海外传统车企提供更加便捷、高效的垂直一体化服务。

**投资建议:** 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司全面深度布局消费电子业务、汽车互联业务、通讯互联业务, 并在 AI 算力、汽车智能化浪潮中都实现了精准卡位, 我们长期看好公司发展, 维持盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润为 133/172/205 亿元, 同比增速 21%/30%/20%, 当前股价对应 PE 23/18/15x, 维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 大客户终端销量不及预期; 公司份额提升不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	252,225	288,748	336,034
(+/-%)	39.0%	8.4%	8.8%	14.5%	16.4%
净利润(百万元)	9163	10953	13261	17184	20549
(+/-%)	29.6%	19.5%	21.1%	29.6%	19.6%
每股收益(元)	1.29	1.53	1.85	2.39	2.86
EBIT Margin	5.3%	5.0%	6.2%	6.8%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	20.2%	19.5%	19.8%	21.4%	21.3%
市盈率 (PE)	21.4	18.0	14.9	11.5	9.6
EV/EBITDA	15.3	13.4	14.3	11.8	10.4
市净率 (PB)	4.32	3.50	2.96	2.46	2.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·消费电子

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

### 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

40.93 元

总市值/流通市值

295985/295285 百万元

52 周最高价/最低价

47.81/24.88 元

近 3 个月日均成交额

2819.85 百万元

### 市场走势



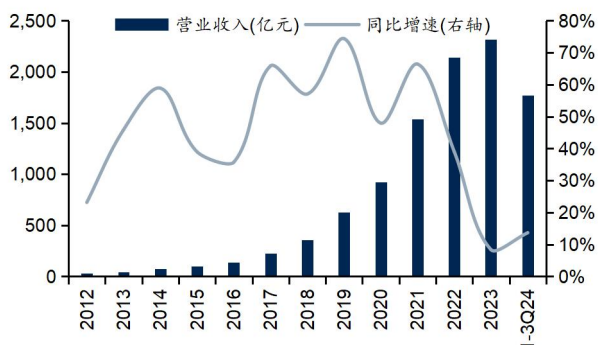
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《立讯精密 (002475.SZ) - 汽车业务进入高速增长期, 通信领域与头部芯片厂合作预研》——2024-08-26

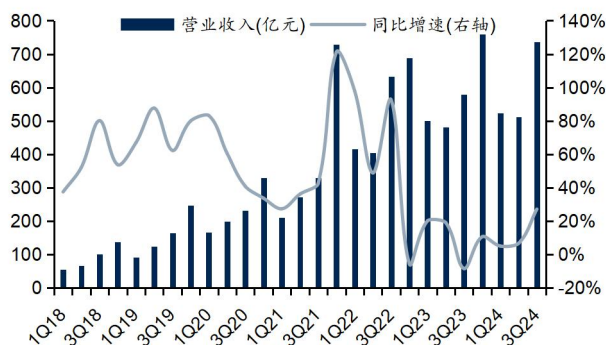
《立讯精密 (002475.SZ) - 果链龙头再起航, 汽车、通信共驱成长》——2024-05-16

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



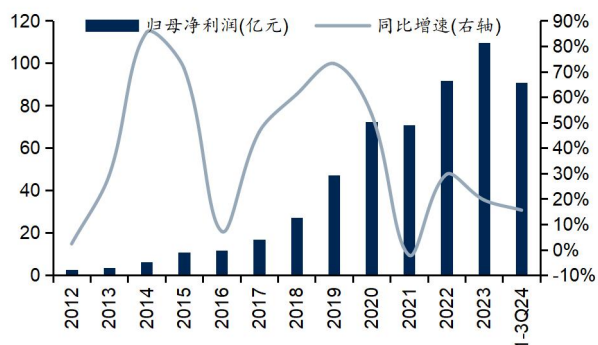
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



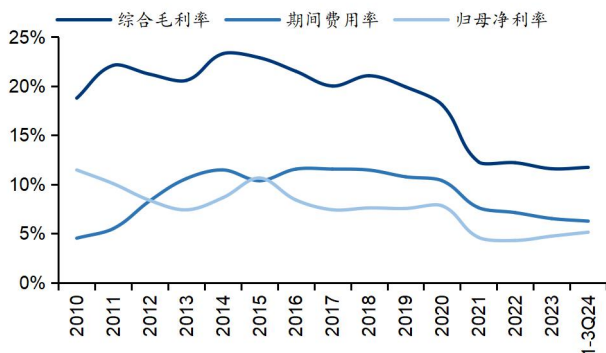
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



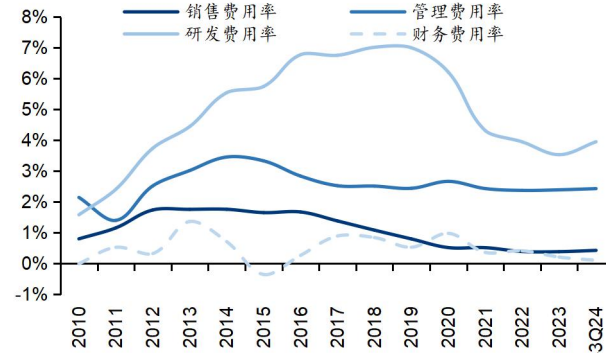
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	19367	33620	24360	29515	36842	营业收入	214028	231905	252225	288748	336034
应收款项	27424	24088	37271	36553	42366	营业成本	187929	205041	220018	250087	290911
存货净额	37363	29758	37231	43331	47648	营业税金及附加	476	535	487	622	716
其他流动资产	2784	3994	3944	4415	5393	销售费用	831	889	977	1129	1327
<b>流动资产合计</b>	<b>88292</b>	<b>94228</b>	<b>105657</b>	<b>116751</b>	<b>135275</b>	管理费用	5076	5543	6153	6997	8142
固定资产	46721	46787	53690	60480	66467	研发费用	8447	8189	8995	10401	11983
无形资产及其他	2696	2663	2557	2450	2344	财务费用	883	483	896	737	435
投资性房地产	8675	14081	14081	14081	14081	投资收益	998	1771	1153	1308	1411
长期股权投资	2000	4233	5241	6613	8151	资产减值及公允价值变动	(833)	(1109)	(740)	(447)	(383)
<b>资产总计</b>	<b>148384</b>	<b>161992</b>	<b>181226</b>	<b>200375</b>	<b>226317</b>	其他收入	603	971	486	569	612
短期借款及交易性金融负债	16144	23381	22500	21889	21490	营业利润	11154	12860	15597	20204	24160
应付款项	50302	46401	53132	60378	70269	营业外净收支	4	25	1	10	12
其他流动负债	8186	5053	8947	9188	9962	<b>利润总额</b>	<b>11158</b>	<b>12885</b>	<b>15599</b>	<b>20214</b>	<b>24172</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>74631</b>	<b>74835</b>	<b>84579</b>	<b>91455</b>	<b>101721</b>	所得税费用	667	642	776	1005	1202
长期借款及应付债券	11895	14838	11871	8309	5817	少数股东损益	1328	1291	1562	2025	2421
其他长期负债	3074	2034	2198	2221	1936	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>9163</b>	<b>10953</b>	<b>13261</b>	<b>17184</b>	<b>20549</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>14969</b>	<b>16872</b>	<b>14068</b>	<b>10530</b>	<b>7753</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>89600</b>	<b>91707</b>	<b>98647</b>	<b>101985</b>	<b>109474</b>	净利润	10491	12243	14823	19209	22970
少数股东权益	13441	13975	15211	16807	18703	资产减值准备	704	402	210	144	161
股东权益	45343	56310	66808	80351	96439	折旧摊销	7405	9853	5132	5951	6755
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>148384</b>	<b>161992</b>	<b>180666</b>	<b>199143</b>	<b>224615</b>	公允价值变动损失	833	1109	740	447	383
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	883	483	896	737	435
每股收益	1.29	1.53	1.85	2.39	2.86	营运资本变动	(5637)	(3347)	(9607)	1802	(568)
每股红利	0.25	0.35	0.38	0.51	0.62	其它	(1951)	6863	(1432)	(1311)	(1122)
每股净资产	6.39	7.88	9.31	11.19	13.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>12728</b>	<b>27605</b>	<b>10762</b>	<b>26980</b>	<b>29014</b>
ROIC	26%	21%	22%	25%	27%	资本开支	(13584)	(11387)	(12878)	(13226)	(13179)
ROE	20%	19%	20%	21%	21%	其它投资现金流	258	(8172)	(1091)	(1457)	(1626)
毛利率	12%	12%	13%	13%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(13326)</b>	<b>(19560)</b>	<b>(13970)</b>	<b>(14683)</b>	<b>(14805)</b>
EBIT Margin	5%	5%	6%	7%	7%	权益性融资	833	547	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	8%	9%	9%	负债净变化	4180	2833	(2408)	(2889)	(2023)
收入增长	39%	8%	9%	14%	16%	支付股利、利息	(1797)	(2531)	(2763)	(3640)	(4461)
净利润增长率	30%	20%	21%	30%	20%	其它融资现金流	4939	3221	(881)	(611)	(399)
资产负债率	69%	65%	63%	60%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>8156</b>	<b>4070</b>	<b>(6052)</b>	<b>(7141)</b>	<b>(6882)</b>
息率	0.9%	1.3%	1.4%	1.8%	2.3%	<b>现金净变动</b>	<b>8391</b>	<b>12372</b>	<b>(9260)</b>	<b>5156</b>	<b>7327</b>
P/E	21.4	18.0	14.9	11.5	9.6	货币资金的期初余额	8922	17312	29684	20424	25580
P/B	4.3	3.5	3.0	2.5	2.1	货币资金的期末余额	17312	29684	20424	25580	32907
EV/EBITDA	15.3	13.4	14.3	11.8	10.4	企业自由现金流	0	6244	(2534)	13069	14821
						权益自由现金流	0	12298	(6675)	8868	11987

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032