

2024年11月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

以消费电子为底座，拓展汽车和通讯业务打造新增长曲线

—立讯精密（002475.SZ）公司事件点评报告 增持(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-11

当前股价(元)	40.7
总市值(亿元)	2943
总股本(百万股)	7231
流通股本(百万股)	7214
52周价格范围(元)	25.49-46.33
日均成交额(百万元)	2514.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《立讯精密（002475）：消费电子 AI 新需求促业务稳健增长，汽车、通信新板块增速显著》2024-08-28
- 《立讯精密（002475）：业绩增长稳健，AI 催化下多业务线齐头并进》2024-04-30
- 《立讯精密（002475）：消费电子拉开 AI 新篇章，汽车业务打造成长新引擎》2024-03-28

立讯精密发布 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，同比增长 13.67%；实现归母净利润 90.75 亿元，同比增长 23.06%；实现扣非归母净利润 81.17 亿元，同比增长 15.43%。

投资要点

■ 24Q3 业绩环比提升，盈利能力保持稳定

2024Q3 公司实现营业收入 735.79 亿元，同比增长 27.07%，环比增长 43.73%；归母净利润 36.79 亿元，同比增长 21.88%，环比上升 25.76%；扣非归母净利润 31.58 亿元，同比增长 9.71%，环比上升 13.74%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 11.75%，环比下降 0.94pct；实现销售净利率 5.47%，环比下降 0.76pct。

■ AI 赋能消费电子，公司绑定海外头部客户有望持续受益

随着 AI 技术的迅速发展，AI 不断向端侧靠近，手机作为端侧 AI 落地的最佳终端设备之一，AI 手机处于产业爆发前夕。苹果在 WWDC 2024 发布会上推出了自己的生成式 AI，Apple Intelligence。其功能主要包括写作工具、图像处理工具、理解文字重要程度以及进化版 Siri 等。iPhone 16 为首款为 Apple Intelligence 从头开始设计的机型，预计后续新款 iPhone 也都将搭载 Apple Intelligence。未来，AI 将是推动手机销量周期性增长的重要驱动因素，根据 IDC 预计，2024 年中国市场 AI 手机出货量为 3700 万台，2027 年将达到 1.5 亿台，2024-2027 年 CAGR 为 59.45%。公司在消费电子制造领域积累深厚，凭借扎实的产品研发能力、领先的自动化制程开发水平、高效的精益制造能力以及高品质的交付标准等多方面的优秀表现，持续收获核心客户高度的评价与充分的肯定。此外，公司计划在 2032 年实现消费电子板块除大客户外的收入体量达到千亿人民币规模，业绩稳定性也有望进一步提升。我们认为公司有望在 AI 赋能消费电子，引爆下一轮换机潮的周期中持续受益。

■ 收购莱尼拓展汽车业务，通讯业务进展超预期

汽车业务方面，公司通过在消费电子领域所积累的快速迭代能力和成本控制意识，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。公司于 9 月份公告收购莱尼，莱尼是一家专业从事线束系统和汽车电缆开发、生产及销售的老牌企业，在欧洲、中东、非洲、美洲和亚洲都有成熟的运营主体，同时与全球主流客户拥有长期稳定的合作关系，本次收购能够提升公司在研发/采购资源、客户渠道还有全球化的生产供应能力，推动公司向全球 Tier 1 前十的目标前进。通讯业务方面，公司今年通讯板块业务进展超预期，目前已进入全球主流云厂商及设备应用客户的供应池，为主流客户在技术无人区开展前沿项目的研发，如 448G 平台高速互联方案的预研。随着国内外云厂商高算力项目的加速落地，我们认为通讯板块业务在未来 2-3 年有望显著增厚公司利润。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 2653.23、3123.38、3586.27 亿元，EPS 分别为 1.89、2.41、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、16.9、14.1 倍，我们认为公司有望持续受益于 AI 赋能消费电子的趋势。同时，汽车和通讯业务板块有望为公司业绩创造新的增量，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	231,905	265,323	312,338	358,627
增长率（%）	8.4%	14.4%	17.7%	14.8%
归母净利润（百万元）	10,953	13,692	17,407	20,939
增长率（%）	19.5%	25.0%	27.1%	20.3%
摊薄每股收益（元）	1.53	1.89	2.41	2.90
ROE（%）	15.6%	16.5%	17.7%	17.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	231,905	265,323	312,338	358,627
现金及现金等价物	33,620	49,429	67,966	87,301	营业成本	205,041	234,280	274,483	314,229
应收款	24,088	27,623	29,095	31,441	营业税金及附加	535	531	625	717
存货	29,758	32,809	36,179	37,966	销售费用	889	796	937	1,076
其他流动资产	6,763	7,279	8,078	8,865	管理费用	5,543	6,102	7,184	8,248
流动资产合计	94,228	117,139	141,317	165,573	财务费用	483	-36	-466	-915
非流动资产:					研发费用	8,189	9,286	10,932	12,552
金融类资产	2,768	2,768	2,768	2,768	费用合计	15,104	16,149	18,587	20,962
固定资产	44,561	41,590	38,817	36,229	资产减值损失	-1,319	-163	-163	-163
在建工程	2,226	2,226	2,226	2,226	公允价值变动	210	50	50	50
无形资产	2,663	2,530	2,397	2,270	投资收益	1,771	1,000	1,050	1,100
长期股权投资	4,233	4,233	4,233	4,233	营业利润	12,860	16,014	20,359	24,490
其他非流动资产	14,081	14,081	14,081	14,081	加:营业外收入	93	0	0	0
非流动资产合计	67,764	64,660	61,754	59,040	减:营业外支出	68	0	0	0
资产总计	161,992	181,800	203,072	224,613	利润总额	12,885	16,014	20,359	24,490
流动负债:					所得税费用	642	801	1,018	1,225
短期借款	20,514	20,514	20,514	20,514	净利润	12,243	15,214	19,341	23,266
应付账款、票据	46,401	53,395	58,790	61,263	少数股东损益	1,291	1,521	1,934	2,327
其他流动负债	7,676	7,676	7,676	7,676	归母净利润	10,953	13,692	17,407	20,939
流动负债合计	74,835	82,167	87,580	90,043					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	14,838	14,838	14,838	14,838	成长性				
其他非流动负债	2,034	2,034	2,034	2,034	营业收入增长率	8.4%	14.4%	17.7%	14.8%
非流动负债合计	16,872	16,872	16,872	16,872	归母净利润增长率	19.5%	25.0%	27.1%	20.3%
负债合计	91,707	99,039	104,452	106,916	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.6%	11.7%	12.1%	12.4%
股本	7,148	7,231	7,231	7,231	四项费用/营收	6.5%	6.1%	6.0%	5.8%
股东权益	70,285	82,760	98,620	117,698	净利率	5.3%	5.7%	6.2%	6.5%
负债和所有者权益	161,992	181,800	203,072	224,613	ROE	15.6%	16.5%	17.7%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	56.6%	54.5%	51.4%	47.6%
净利润	12243	15214	19341	23266	营运能力				
少数股东权益	1291	1521	1934	2327	总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.6
折旧摊销	9853	3104	2899	2708	应收账款周转率	9.6	9.6	10.7	11.4
公允价值变动	210	50	50	50	存货周转率	6.9	7.2	7.6	8.3
营运资金变动	4008	230	-228	-2457	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	27605	20119	23996	25893	EPS	1.53	1.89	2.41	2.90
投资活动现金净流量	-19560	2971	2773	2588	P/E	26.6	21.5	16.9	14.1
筹资活动现金净流量	7764	-2738	-3481	-4188	P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
现金流量净额	15,809	20,351	23,287	24,293	P/B	5.2	4.4	3.6	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。