

002475.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 35.90

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	5.7	(3.1)	(5.5)	22.7
相对深圳成指	20.6	1.2	8.7	44.4

发行股数 (百万)	7,203.32
流通股 (百万)	7,187.75
总市值 (人民币 百万)	258,599.03
3个月日均交易额 (人民币 百万)	2,527.49
主要股东	
立讯有限公司	37.93

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年9月18日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 消费电子

证券分析师: 苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

联系人: 周世辉

shihui.zhou@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123050013

立讯精密

拟收购莱尼公司汽车线束线缆资产, 加速拓展汽车业务

公司于2024年9月14日发布收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权的公告, 公司拟收购莱尼公司的 50.1% 股权以及其全资子公司 Leoni K 的 100% 股权。我们认为该股权交易有望加快公司拓展汽车业务的速度, 并形成良好协同效应, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **莱尼公司是全球排名前列的汽车线束公司。**莱尼公司是全球头部的电缆、电线和线束系统解决方案供应商, 拥有百余年的发展历史, 其主要产品涵盖标准化电缆、特种电缆以及定制开发的线束系统与相关组件, 广泛应用于汽车制造工业、通信工业等领域。莱尼旗下包含两大核心业务, 分别为以 Leoni K 为运营主体的汽车线缆事业部和以 Leoni B 为运营主体的线束系统事业部。根据缆仕特电子分析, 就品牌价值、口碑评价等方面而言, 2023 年莱尼公司位于全球汽车线束十大品牌前列。
- **收购安排: 公司以低于净资产的估值合计出资约 41 亿元, 标的资产营收较大但 2023 年仍处亏损。**本次交易安排如下: 此次交易总价 5.25 亿欧元, 约合人民币 41 亿元, 其中公司及其控股子公司将以 3.2 亿欧元交易对价收购 Leoni AG 持有的 Leoni K 100% 股权, 公司全资子公司将以 2.1 亿欧元交易对价收购 Leoni AG 50.1% 股权, Leoni AG 持有包括 Leoni B 在内的所有与“线束系统事业部”相关的运营主体的 100% 股权。标的资产经营业绩方面: Leoni K 2023 年营业收入 14.6 亿欧元, 亏损 1328 万欧元; Leoni AG 2023 年营业收入 54.6 亿欧元, 亏损 1.3 亿欧元。标的资产营收规模大, 但 2023 年亏损金额较大。**收购金额方面:**根据公司公告披露的交易对价及被收购公司经营状况, 我们测算公司本次交易对价对应 Leoni K/Leoni AG 净资产的倍数分别为 **0.85 倍/0.57 倍** (以 2024 年 Q1 净资产计算), 收购对价低于净资产。
- **该股权收购有望产生较好协同效应, 带动公司汽车业务快速发展。**一方面有助于公司在产品开发、市场拓展、客户准入、产能布局、物料采购方面与莱尼公司实现资源互通、优势互补和战略协同, 快速形成公司在全球汽车线束领域的差异化竞争优势, 为中国车企出海及海外传统车企提供更加便捷、高效的垂直一体化服务; 另一方面, 公司具有较好内生外延式的发展经验, 和制程优化、垂直整合、工厂运营等优势, 在完成股权交割后可为莱尼公司与 Leoni K 提供包括但不限于财务、业务、采购、生产、人员结构、内部控制等内控管理、商务拓展方面的优化与赋能。在融资利率、采购成本、全球产能、模治具/智能制造经验、客户资源等方面产生协同效应。

估值

- 维持此前盈利预测。我们预计公司 2024/2025/2026 年实现每股收益 1.87 元/2.35 元/2.91 元, 对应市盈率 19.2 倍/15.3 倍/12.3 倍。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险、汇率风险、管理风险、客户相对集中风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	214,028	231,905	270,845	316,474	371,146
增长率(%)	39.0	8.4	16.8	16.8	17.3
EBITDA(人民币 百万)	18,344	20,910	26,480	30,570	35,549
归母净利润(人民币 百万)	9,163	10,953	13,439	16,923	20,956
增长率(%)	29.6	19.5	22.7	25.9	23.8
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.27	1.52	1.87	2.35	2.91
市盈率(倍)	28.2	23.6	19.2	15.3	12.3
市净率(倍)	5.7	4.6	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA(倍)	13.1	12.0	9.5	7.3	5.9
每股股息(人民币)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6
股息率(%)	0.4	0.9	1.0	1.3	1.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	214,028	231,905	270,845	316,474	371,146
营业收入	214,028	231,905	270,845	316,474	371,146
营业成本	187,929	205,041	238,625	278,695	326,632
营业税金及附加	476	535	523	682	791
销售费用	831	889	1,029	1,108	1,299
管理费用	5,076	5,543	5,417	6,013	6,681
研发费用	8,447	8,189	9,750	11,077	12,619
财务费用	883	483	956	541	225
其他收益	602	825	760	729	772
资产减值损失	(847)	(1,319)	(500)	(300)	(200)
信用减值损失	(47)	23	(14)	(14)	(14)
资产处置收益	48	123	31	39	60
公允价值变动收益	14	210	50	50	50
投资收益	998	1,771	1,153	1,308	1,411
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	11,154	12,860	16,025	20,171	24,978
营业外收入	34	93	50	59	67
营业外支出	31	68	48	49	55
利润总额	11,158	12,885	16,026	20,181	24,990
所得税	667	642	641	807	1,000
净利润	10,491	12,243	15,385	19,374	23,991
少数股东损益	1,328	1,291	1,946	2,451	3,035
归母净利润	9,163	10,953	13,439	16,923	20,956
EBITDA	18,344	20,910	26,480	30,570	35,549
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.27	1.52	1.87	2.35	2.91

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	88,292	94,228	136,977	148,094	206,914
货币资金	19,367	33,620	39,379	65,028	81,555
应收账款	26,043	23,504	46,771	31,562	57,592
应收票据	950	261	1,093	489	1,367
存货	37,363	29,758	43,155	44,443	58,689
预付账款	587	487	697	741	931
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	3,982	6,598	5,881	5,831	6,780
非流动资产	60,092	67,764	60,611	57,408	50,079
长期投资	4,215	4,518	4,518	4,518	4,518
固定资产	44,026	44,561	41,952	37,111	31,139
无形资产	2,696	2,663	2,430	2,197	1,964
其他长期资产	9,156	16,023	11,711	13,583	12,459
资产合计	148,384	161,992	197,588	205,501	256,993
流动负债	74,631	74,835	99,314	91,333	122,844
短期借款	14,912	20,514	15,000	15,000	15,000
应付账款	49,786	45,909	71,836	64,421	93,348
其他流动负债	9,933	8,412	12,478	11,912	14,496
非流动负债	14,969	16,872	15,175	15,004	15,089
长期借款	9,205	12,039	10,000	10,000	10,000
其他长期负债	5,764	4,833	5,175	5,004	5,089
负债合计	89,600	91,707	114,489	106,336	137,934
股本	7,100	7,148	7,203	7,203	7,203
少数股东权益	13,441	13,975	15,921	18,372	21,407
归属母公司股东权益	45,343	56,310	67,178	80,793	97,653
负债和股东权益合计	148,384	161,992	197,588	205,501	256,993

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10,491	12,243	15,385	19,374	23,991
折旧摊销	7,969	10,497	11,493	11,983	12,638
营运资金变动	(5,772)	2,624	(6,652)	6,453	(10,658)
其他	40	2,241	4,600	(3,294)	(76)
经营活动现金流	12,728	27,605	24,827	34,515	25,895
资本支出	(13,584)	(11,387)	(8,300)	(6,800)	(6,300)
投资变动	(606)	(317)	0	0	0
其他	863	(7,856)	1,184	1,347	1,471
投资活动现金流	(13,326)	(19,560)	(7,116)	(5,453)	(4,829)
银行借款	7,172	8,436	(7,553)	0	0
股权融资	520	(5,376)	(2,571)	(3,308)	(4,096)
其他	464	1,011	(1,827)	(106)	(443)
筹资活动现金流	8,156	4,070	(11,951)	(3,413)	(4,538)
净现金流	7,557	12,115	5,760	25,649	16,527

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	39.0	8.4	16.8	16.8	17.3
营业利润增长率(%)	36.6	15.3	24.6	25.9	23.8
归属于母公司净利润增长率(%)	29.6	19.5	22.7	25.9	23.8
息税前利润增长率(%)	41.3	0.4	43.9	24.0	23.3
息税折旧前利润增长率(%)	45.2	14.0	26.6	15.4	16.3
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	29.6	19.5	22.7	25.9	23.8
获利能力					
息税前利润率(%)	4.8	4.5	5.5	5.9	6.2
营业利润率(%)	5.2	5.5	5.9	6.4	6.7
毛利率(%)	12.2	11.6	11.9	11.9	12.0
归母净利润率(%)	4.3	4.7	5.0	5.3	5.6
ROE(%)	20.2	19.5	20.0	20.9	21.5
ROIC(%)	13.2	13.1	19.0	27.6	32.0
偿债能力					
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
净负债权益比	0.2	0.1	(0.1)	(0.3)	(0.4)
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	7.4	9.4	7.7	8.1	8.3
应付账款周转率	4.5	4.8	4.6	4.6	4.7
费用率					
销售费用率(%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
管理费用率(%)	2.4	2.4	2.0	1.9	1.8
研发费用率(%)	3.9	3.5	3.6	3.5	3.4
财务费用率(%)	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.3	1.5	1.9	2.3	2.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.8	3.8	3.4	4.8	3.6
每股净资产(最新摊薄)	6.3	7.8	9.3	11.2	13.6
每股股息	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6
估值比率					
P/E(最新摊薄)	28.2	23.6	19.2	15.3	12.3
P/B(最新摊薄)	5.7	4.6	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	13.1	12.0	9.5	7.3	5.9
价格/现金流(倍)	20.3	9.4	10.4	7.5	10.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371