

立讯精密 (002475)

证券研究报告
2024年09月19日

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

事件: 立讯于 2024 年 9 月 13 日审议通过了《关于收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权的议案》，拟收购 Leoni AG (“莱尼公司”) 的 50.1% 股权及 Leoni AG 之全资子公司 Leoni Kabel GmbH (“Leoni K”) 的 100% 股权。

点评: Leoni 是全球头部汽车线束供应商，拥有全球化的产能和客户资源，整体资产负债率较高经营承压。2021 年 Leoni 汽车线束市场份额为 6%，全球第四，欧洲第一，客户涵盖全球汽车主机厂，宝马、奔驰、大众、通用、福特等。Leoni AG 旗下包含两大核心业务，分别是汽车电缆事业部(“ACS 业务”)和线束系统事业部(“WSD 业务”)。Leoni 拥有全球化的开发、生产、销售，在 26 个国家/地区拥有 52 家子公司。全球生产网络由位于西欧和东欧、北非、美洲和亚洲的生产设施组成。Leoni 整体负债率较高，经营压力明显，根据公告披露，Leoni AG 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别为 546,241.24/129,057.47 万欧元，净利润分别为 -12,809.30/164.37 万欧元，净资产分别为 71,866.56/71,404.57 万欧元。Leoni K 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别为 146,405.08/36,299.15 万欧元，净利润分别为 -1328.18/657.93 万欧元，净资产分别为 39,037.03/37,748.80 万欧元。

交易对价合理，后续有望通过优化赋能提升资产盈利质量。立讯精密全资子公司香港立讯与控股子公司汇聚科技共同设立新加坡汇聚，新加坡汇聚将以 3.2 亿欧元交易对价收购 Leoni K 100% 股权。公司之全资子公司新加坡立讯将以 2.05 亿欧元交易对价收购 L2-Beteiligungs 持有的 Leoni AG 50.1% 股权，Leoni AG 剩余 49.9% 股权继续由 L2-Beteiligungs 持有。公司后续有望通过优化赋能提升资产盈利能力：①充分发挥公司集团化优势，协助莱尼公司与 Leoni K 降低市场融资利率及生产物料综合采购成本；②通过对莱尼公司与 Leoni K 分布于全球多个国家与地区的产能基地进行适当的整并，提高资产利用效率，并实现运营费用的进一步优化；③借助公司在汽车线束领域所积累的智能制造、模治具开发、制程优化等经验，帮助莱尼公司与 Leoni K 实现人效比的快速提升及变动成本、固定成本的优化；④发挥莱尼公司、Leoni K 在汽车线束领域积累的设计研发与海外产能布局优势，为莱尼公司、Leoni K 导入优质客户资源，助力中国车企实现核心零部件产能出海。

拟并购莱尼拓展全球化的产能和客户，助力公司成长为全球头部汽车 tier 1 厂商。立讯精密借助此次收购，有助于与莱尼公司实现资源互通、优势互补和战略协同，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；同时立讯精密结合多年来所积累内生外延经验与制程优化、垂直整合、工厂运营等能力优势为莱尼公司与 Leoni K 提供开源节流、商务拓展方面的优化与赋能，助力莱尼公司及 Leoni K 实现更优的经营业绩表现。

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海，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: 维持 24-26 年盈利预测，预计 24/25/26 年实现归母净利润 150/210/253 亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 拟收购状态交易审批存在不确定性风险、优化整合盈利能力提升不及预期风险、下游需求不及预期

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	306,694.97	383,368.71
增长率(%)	39.03	8.35	15.00	15.00	25.00
EBITDA(百万元)	28,979.42	33,050.70	28,793.20	36,090.07	41,163.98
归属母公司净利润(百万元)	9,163.10	10,952.66	14,979.30	20,990.78	25,325.71
增长率(%)	29.60	19.53	36.76	40.13	20.65
EPS(元/股)	1.27	1.52	2.08	2.91	3.52
市盈率(P/E)	29.20	24.43	17.86	12.75	10.57
市净率(P/B)	5.90	4.75	3.89	3.12	2.53
市销率(P/S)	1.25	1.15	1.00	0.87	0.70
EV/EBITDA	8.26	7.56	9.46	7.27	6.15

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	35.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,203.32
流通 A 股股本(百万股)	7,187.75
A 股总市值(百万元)	258,599.03
流通 A 股市值(百万元)	258,040.09
每股净资产(元)	8.21
资产负债率(%)	59.51
一年内最高/最低(元)	43.30/24.88

作者

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《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
- 《立讯精密-公司深度研究:站在新的起点，空间计算&汽车推动新一轮成长》2023-10-12

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	46,004.25	57,505.31
应收票据及应收账款	26,993.12	23,765.56	38,462.41	43,322.92	58,908.74
预付账款	586.58	486.70	681.00	711.43	1,019.25
存货	37,363.33	29,757.93	42,156.11	47,807.74	64,902.66
其他	3,981.59	6,598.40	5,673.48	5,187.70	6,513.39
流动资产合计	88,291.83	94,228.13	126,976.69	143,034.04	188,849.35
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	191,220.69	208,227.27	254,453.16
短期借款	14,911.90	20,514.18	24,890.09	19,141.74	19,580.23
应付票据及应付账款	50,301.54	46,401.10	58,201.14	61,750.67	84,772.86
其他	8,916.01	7,676.26	8,639.87	8,718.36	9,173.24
流动负债合计	74,129.45	74,591.54	91,731.11	89,610.77	113,526.32
长期借款	9,205.31	12,038.77	10,103.05	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	15,280.03	15,258.08	15,089.47
负债合计	89,600.45	91,707.23	107,011.13	104,868.86	128,615.79
少数股东权益	13,440.97	13,974.68	15,445.05	17,600.36	20,091.26
股本	7,099.91	7,148.17	7,203.32	7,203.32	7,203.32
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	55,453.94	72,246.56	92,507.13
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	84,209.56	103,358.42	125,837.36
负债和股东权益总计	148,384.32	161,992.10	191,220.69	208,227.27	254,453.16

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10,490.68	12,243.21	14,979.30	20,990.78	25,325.71
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	38.06	(260.90)	(723.60)
投资损失	(998.28)	(1,771.28)	(3,600.00)	(6,100.00)	(7,000.00)
营运资金变动	(5,999.28)	(6,293.98)	(8,142.99)	(7,394.65)	(11,721.70)
其它	396.33	11,730.04	1,874.03	2,780.82	3,224.66
经营活动现金流	12,727.61	27,605.06	15,585.59	20,991.05	20,625.95
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)	(18,353.53)	(16,453.12)	(15,988.08)
投资活动现金流	(13,326.37)	(19,559.91)	(7,265.72)	(5,245.81)	(4,553.76)
债权融资	7,135.77	9,697.79	956.84	(5,208.61)	1,389.26
股权融资	743.70	(1,247.12)	(2,892.56)	(4,536.07)	(5,960.39)
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	(1,935.72)	(9,744.68)	(4,571.13)
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	6,000.55	11,501.06

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	306,694.97	383,368.71
营业成本	187,928.88	205,041.30	235,355.05	269,891.57	338,131.21
营业税金及附加	476.33	534.82	514.77	613.39	1,073.43
销售费用	831.40	889.02	800.07	920.08	1,150.11
管理费用	5,075.67	5,542.86	6,267.25	6,747.29	8,434.11
研发费用	8,447.04	8,188.77	9,334.19	9,814.24	12,267.80
财务费用	882.72	482.87	38.06	(260.90)	(723.60)
资产/信用减值损失	(894.00)	(1,295.59)	(316.93)	(233.61)	(222.42)
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	3,600.00	6,100.00	7,000.00
其他	(886.03)	(2,320.13)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	11,154.49	12,859.92	17,701.03	24,922.37	29,924.28
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	17,702.38	24,931.50	29,936.15
所得税	667.32	641.83	885.12	1,246.57	1,496.81
净利润	10,490.68	12,243.21	16,817.26	23,684.92	28,439.34
少数股东损益	1,327.57	1,290.56	1,837.96	2,694.14	3,113.62
归属于母公司净利润	9,163.10	10,952.66	14,979.30	20,990.78	25,325.71
每股收益(元)	1.27	1.52	2.08	2.91	3.52

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%	15.00%	25.00%
营业利润	36.57%	15.29%	37.64%	40.80%	20.07%
归属于母公司净利润	29.60%	19.53%	36.76%	40.13%	20.65%
获利能力					
毛利率	12.19%	11.58%	11.75%	12.00%	11.80%
净利率	4.28%	4.72%	5.62%	6.84%	6.61%
ROE	20.21%	19.45%	21.78%	24.48%	23.95%
ROIC	25.85%	21.43%	28.20%	31.86%	34.41%
偿债能力					
资产负债率	60.38%	56.61%	55.96%	50.36%	50.55%
净负债率	14.75%	6.55%	-0.94%	-11.86%	-18.35%
流动比率	1.18	1.26	1.38	1.60	1.66
速动比率	0.68	0.86	0.92	1.06	1.09
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	7.42	6.82	6.80
总资产周转率	1.59	1.49	1.51	1.54	1.66
每股指标(元)					
每股收益	1.27	1.52	2.08	2.91	3.52
每股经营现金流	1.77	3.83	2.16	2.91	2.86
每股净资产	6.29	7.82	9.55	11.91	14.68
估值比率					
市盈率	29.20	24.43	17.86	12.75	10.57
市净率	5.90	4.75	3.89	3.12	2.53
EV/EBITDA	8.26	7.56	9.46	7.27	6.15
EV/EBIT	11.09	10.76	14.84	10.45	8.54

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