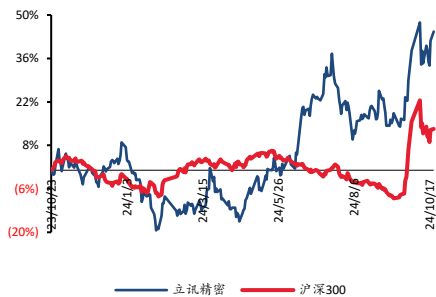


收购汽车线缆巨头，加快布局汽车业务全球化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	72.26/72.26
总市值/流通(亿元)	3,282.14/3,282.14
12 个月内最高/最低价(元)	47.81/24.88

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 立讯精密 9 月 14 日发布公告《关于收购 Leoni AG 及其下属全资子公司股权的公告》，公司拟通过此次股权交易，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 (LeoniK) 的 100% 股权。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 LeoniK 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 LeoniAG 50.1% 股权，LeoniAG 剩余 49.9% 股权继续由 L2-Beteiligungs 持有。

收购德国汽车线缆巨头，符合汽车领域长期发展战略。公司此次所收购的交易标的 Leoni AG 公司是一家全球性的电线电缆和线束系统解决方案供应商，业务涵盖汽车制造、通信和医疗设备等多个行业。Leoni AG 旗下包含两大核心业务，分别是 Automotive Cable Solutions Division (ACS 业务或“汽车电缆事业部”) 和 Wiring System Division (WSD 业务或“线束系统事业部”)。其中，ACS 业务的主要运营主体为 Leoni K，WSD 业务的主要运营主体为 Leoni AG 另一全资子公司 Leoni Bordnetze Systeme (Leoni B)。在本次交易前，Leoni B 旗下拥有 4 家运营 ACS 业务的全资子公司 Leonische Holding, Inc.、Leoni Cable, Inc.、Leoni Cable S.A. de C.V. 和 Leoni Cable de Chihuahua S.A.，为确保本次交易的顺利进行，Leoni AG 之唯一股东 L2-Beteiligungs GmbH 将促使上述 4 家公司在股权交割日前按业务板块完成对下属子公司的资产重组。根据公告披露，LeoniAG 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别 546,241.24/129,057.47 万欧元，净利润分别 -12,809.30/164.37 万欧元，净资产分别 71,866.56/71,404.57 万欧元。LeoniK 2023 年及 1Q2024 未经审计收入分别 146,405.08/36,299.15 万欧元，净利润分别 -1328.18/657.93 万欧元，净资产分别 39,037.03/37,748.80 万欧元。借助此次收购，公司有望通过整合被收购公司在海外经营多年积累的供应链、市场等资源，为自身全球化布局赋能，进一步增强公司在海外开展业务的竞争力和本地化程度。并且，虽然被收购公司短期盈利能力较弱，但我们认为，在公司取得被收购公司管理控制权之后，有望通过与自身业务的协同发展，持续改善被收购公司的盈利状况，为集团整体的发展积蓄动能。

投资建议

公司收购德国老牌汽车线缆巨头，并积极进行被收购企业的重组转型，展现了公司在汽车领域全球化布局的战略布局，我们预计公司 2024-26 年实现归母净利润 143.48、181.08、202.04 亿元，对应 PE 22.39、17.74、15.90x，维持公司“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；新业务拓展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	231,905	266,892	310,921	356,373
营业收入增长率(%)	8.35%	15.09%	16.50%	14.62%
归母净利（百万元）	10,953	14,348	18,108	20,204
净利润增长率(%)	19.53%	31.00%	26.20%	11.58%
摊薄每股收益（元）	1.54	1.99	2.51	2.80
市盈率（PE）	22.37	22.39	17.74	15.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,367	33,620	43,508	67,833	97,066
应收和预付款项	27,580	24,252	34,764	37,757	43,311
存货	37,363	29,758	38,747	44,387	49,603
其他流动资产	3,982	6,598	6,373	6,410	6,489
流动资产合计	88,292	94,228	123,392	156,386	196,469
长期股权投资	2,000	4,233	5,627	7,214	8,845
投资性房地产	93	23	2	-26	-59
固定资产	44,026	44,561	45,340	43,717	39,496
在建工程	2,695	2,226	1,407	684	223
无形资产开发支出	2,696	2,663	2,964	3,182	3,386
长期待摊费用	811	590	624	658	692
其他非流动资产	96,064	107,696	142,998	176,081	216,302
资产总计	148,384	161,992	198,962	231,511	268,885
短期借款	14,912	20,514	25,037	29,664	34,419
应付和预收款项	50,302	46,401	60,889	67,570	76,618
长期借款	9,205	12,039	12,049	12,059	12,069
其他负债	15,182	12,753	14,648	15,495	16,346
负债合计	89,600	91,707	112,622	124,787	139,451
股本	7,100	7,148	7,180	7,180	7,180
资本公积	3,653	5,012	5,617	5,617	5,617
留存收益	33,409	43,470	57,771	75,879	96,083
归母公司股东权益	45,343	56,310	70,576	88,684	108,888
少数股东权益	13,441	13,975	15,764	18,040	20,546
股东权益合计	58,784	70,285	86,340	106,724	129,434
负债和股东权益	148,384	161,992	198,962	231,511	268,885

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	12,728	27,605	25,477	33,097	37,685
投资性现金流	-13,326	-19,560	-19,566	-11,985	-11,516
融资性现金流	8,156	4,070	4,026	3,213	3,064
现金增加额	8,391	12,372	9,889	24,325	29,233

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	214,028	231,905	266,892	310,921	356,373
营业成本	187,929	205,041	235,355	270,933	308,131
营业税金及附加	476	535	616	717	822
销售费用	831	889	747	964	1,247
管理费用	5,076	5,543	5,365	6,778	9,123
财务费用	883	483	785	790	557
资产减值损失	-847	-1,319	-91	-68	-64
投资收益	998	1,771	1,633	1,985	2,318
公允价值变动	14	210	0	0	0
营业利润	11,154	12,860	16,982	21,442	23,889
其他非经营损益	4	25	1	10	12
利润总额	11,158	12,885	16,983	21,452	23,901
所得税	667	642	846	1,069	1,191
净利润	10,491	12,243	16,137	20,384	22,711
少数股东损益	1,328	1,291	1,789	2,276	2,506
归母股东净利润	9,163	10,953	14,348	18,108	20,204

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	12.19%	11.58%	11.82%	12.86%	13.54%
销售净利率	4.28%	4.72%	5.38%	5.82%	5.67%
销售收入增长率	39.03%	8.35%	15.09%	16.50%	14.62%
EBIT 增长率	36.76%	1.96%	55.44%	25.18%	9.96%
净利润增长率	29.60%	19.53%	31.00%	26.20%	11.58%
ROE	20.21%	19.45%	20.33%	20.42%	18.56%
ROA	6.18%	6.76%	7.21%	7.82%	7.51%
ROIC	12.03%	9.96%	12.94%	13.59%	12.70%
EPS (X)	1.29	1.54	1.99	2.51	2.80
PE (X)	24.61	22.37	22.39	17.74	15.90
PB (X)	4.98	4.38	4.55	3.62	2.95
PS (X)	1.06	1.06	1.20	1.03	0.90
EV/EBITDA (X)	12.27	11.49	10.15	8.13	6.68

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。