

立讯精密 (002475.SZ)
消费电子

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 26 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

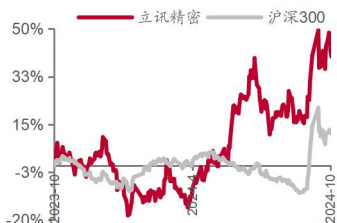
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,226.21
流通股本(百万股)	7,209.12
市价(元)	43.35
市值(百万元)	313,256.15
流通市值(百万元)	312,515.21

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,028	231,905	264,372	309,316	340,247
增长率 yoy%	39%	8%	14%	17%	10%
归母净利润(百万元)	9,163	10,953	13,461	16,834	19,736
增长率 yoy%	30%	20%	23%	25%	17%
每股收益(元)	1.27	1.52	1.86	2.33	2.73
每股现金流量	1.76	3.82	1.76	2.85	3.49
净资产收益率	16%	16%	16%	17%	17%
P/E	34.2	28.6	23.3	18.6	15.9
P/B	6.9	5.6	4.6	3.7	3.1

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 26 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

事件: 公司发布 2024 年三季报及 2024 年业绩预告:

- 24Q3: 收入 735.8 亿元, 同比+27.1%, 环比+43.7%; 归母净利润 36.8 亿元, 同比+21.9%, 环比+25.8%; 扣非归母净利润 31.6 亿元, 同比+9.7%, 环比+13.7%。毛利率 11.8%, 同比-2.0pct, 环比-0.9pct; 净利率 5.5%, 同比-0.7pct, 环比-0.8pct。经营性现金流量净额达 42.7 亿元, 去年同期为流出 (-15.9 亿元), 环比+31.7%。
- 24Q4 预告: 预计 2024 年归母净利 131.4~136.9 亿元, 同增 20%~25%; 扣非归母 114.9~127.1 亿元, 同增 12.8%~24.8%。对应 24Q4 归母净利 40.7~46.2 亿元, 中值 43.4 亿元, 同比+21.3%, 环比+18.0%; 扣非归母净利 33.7~46.0 亿元, 中值 39.8 亿元, 同比+26.3%, 环比+26.1%。

业绩持续增长, 汇兑影响扣非归母表现。 Q3 为新品备货旺季, 公司在大客户零部件、模组、整机组装等产品份额稳步提升, 带动收入&利润持续增长, 其中大客户 MR 因销量较低带来拖累, 非经较高主因公司通过套保对冲美元贬值影响, 套保收益 (3.4 亿元) 计入非经。此外, 公司通过在底层材料、制造等环节的不断创新优化, 盈利质量持续优化, 24Q3 现金流环比+31.7%。

苹果 AI 上线在即, 25 年为苹果创新&销量大年。 24Q3 iPhone 销量 yoy+3.5%, 预计 10 月底苹果 AI 功能将正式上线, 有望抬升新机销量, 25 年 iPhone 17 搭载 AI 功能更成熟+硬件大升级, 公司深度受益。

汽车业务高速增长, 莱尼并表加速海外布局。 莱尼为欧洲第一大, 全球第四大汽车线束厂商, 立讯收购后将对莱尼在全球多个国家与地区布局的产能进行适当整合提高效率, 加速立讯汽车业务出海口战略实施。24H1 汽车业务收入实现同比+48.3%的高速增长, 收购莱尼将提高立讯汽车业务增速。

投资建议: 考虑汇兑影响和费用带来的波动, 我们适当调整盈利预测, 预计公司 2024-26 年归母净利润为 135/168/197 亿元 (此前为 137/175/192 亿元), 对应 PE 估值 23/19/16 倍, 维持“买入”评级。

风险提示事件: 下游需求不及预期; 新业务进展不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,620	42,487	52,093	65,091	营业收入	231,905	264,372	309,316	340,247
应收票据	261	529	619	680	营业成本	205,041	233,844	273,280	300,549
应收账款	23,504	31,586	36,956	40,638	税金及附加	535	582	680	749
预付账款	487	702	820	902	销售费用	889	1,137	1,268	1,225
存货	29,758	45,799	52,038	55,666	管理费用	5,543	6,424	7,485	8,064
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8,189	9,650	11,228	12,079
其他流动资产	6,598	6,390	7,272	7,947	财务费用	483	395	225	329
流动资产合计	94,228	127,492	149,797	170,924	信用减值损失	23	25	-20	-10
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-1,319	-500	-600	-500
长期股权投资	4,233	4,000	5,000	6,500	公允价值变动收益	210	25	100	100
固定资产	44,561	45,375	47,003	49,271	投资收益	1,771	2,300	3,400	4,400
在建工程	2,226	2,326	2,426	2,526	其他收益	825	700	600	600
无形资产	2,663	3,037	3,228	3,351	营业利润	12,860	14,936	18,673	21,888
其他非流动资产	14,058	6,530	6,957	7,315	营业外收入	93	40	40	40
非流动资产合计	67,764	61,292	64,639	68,987	营业外支出	68	60	60	60
资产合计	161,992	188,785	214,436	239,911	利润总额	12,885	14,916	18,653	21,868
短期借款	20,514	15,514	13,014	10,014	所得税	642	746	933	1,093
应付票据	493	501	616	717	净利润	12,243	14,170	17,720	20,775
应付账款	45,909	60,799	68,320	73,634	少数股东损益	1,291	708	886	1,039
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	10,953	13,461	16,834	19,736
合同负债	244	529	619	680	NOPLAT	12,702	14,545	17,934	21,087
其他应付款	395	395	395	395	EPS (摊薄)	1.52	1.86	2.33	2.73
一年内到期的非流动负债	2,867	2,867	2,867	2,867					
其他流动负债	4,414	4,916	5,541	5,909	主要财务比率				
流动负债合计	74,835	85,522	91,373	94,217	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	12,039	15,553	19,063	22,348	成长能力				
应付债券	2,799	2,799	2,799	2,799	营业收入增长率	8.4%	14.0%	17.0%	10.0%
其他非流动负债	2,034	2,034	2,034	2,034	EBIT 增长率	11.0%	14.5%	23.3%	17.6%
非流动负债合计	16,872	20,387	23,896	27,182	归母公司净利润增长率	19.5%	22.9%	25.1%	17.2%
负债合计	91,707	105,908	115,269	121,399	获利能力				
归属母公司所有者权益	56,310	68,193	83,598	101,904	毛利率	11.6%	11.5%	11.7%	11.7%
少数股东权益	13,975	14,683	15,569	16,608	净利率	5.3%	5.4%	5.7%	6.1%
所有者权益合计	70,285	82,876	99,167	118,512	ROE	15.6%	16.2%	17.0%	16.7%
负债和股东权益	161,992	188,785	214,436	239,911	ROIC	14.9%	14.0%	15.1%	15.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	56.6%	56.1%	53.8%	50.6%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	57.3%	46.8%	40.1%	33.8%
经营活动现金流	27,605	12,701	20,580	25,252	流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8
现金收益	23,046	24,626	28,271	31,848	速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
存货影响	7,605	-16,041	-6,239	-3,628	营运能力				
经营性应收影响	4,646	-8,064	-4,978	-3,325	总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
经营性应付影响	-3,963	14,900	7,636	5,415	应收账款周转天数	38	38	40	41

其他影响	-3,730	-2,720	-4,110	-5,058	应付账款周转天数	84	82	85	85
投资活动现金流	-19,560	-524	-10,329	-10,781	存货周转天数	59	58	64	65
资本支出	-10,353	-11,350	-12,246	-13,234	每股指标(元)				
股权投资	-2,233	233	-1,000	-1,500	每股收益	1.52	1.86	2.33	2.73
其他长期资产变化	-6,974	10,593	2,917	3,953	每股经营现金流	3.82	1.76	2.85	3.49
融资活动现金流	4,070	-3,310	-645	-1,473	每股净资产	7.79	9.44	11.57	14.10
借款增加	10,181	-1,485	1,009	286	估值比率				
股利及利息支付	-2,531	-3,902	-4,258	-4,963	P/E	29	23	19	16
股东融资	547	0	0	0	P/B	6	5	4	3
其他影响	-4,127	2,077	2,604	3,204	EV/EBITDA	205	191	166	147

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。