

## 公司研究

## 23Q1 业绩逆势增长，发展长期向好

## ——立讯精密 (002475.SZ) 跟踪报告之十一

## 买入 (维持)

当前价：26.10 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

[kailiu@ebsecn.com](mailto:kailiu@ebsecn.com)

分析师：蔡薇未

执业证书编号：S0930522040001

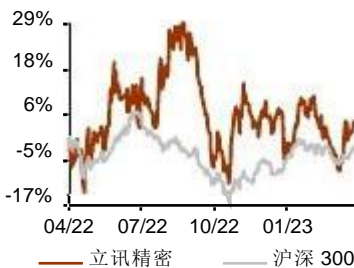
021-52523679

[caiweiwei@ebsecn.com](mailto:caiweiwei@ebsecn.com)

## 市场数据

总股本(亿股)	71.30
总市值(亿元)	1861.03
一年最低/最高(元)	25.00/40.20
近3月换手率	52.47%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.07	-15.94	-13.95
绝对	-12.33	-20.04	-10.90

资料来源：Wind

## 相关研报

股权激励彰显发展信心，2022 年有望实现归母净利润 95-99 亿元——立讯精密

(002475.SZ) 跟踪报告之十 (2022-12-02)

22Q3 业绩高增，22 全年净利润指引 95-99 亿元——立讯精密 (002475.SZ) 跟踪报告

之九 (2022-10-31)

中国智能汽车 Tier 1 领导厂商的崛起——立讯精密 (002475.SZ) 跟踪报告之八

(2022-08-30)

22H1 稳步提升，22Q3 业绩超预期增长——立讯精密 (002475.SZ) 跟踪报告之七

(2022-08-28)

## 要点

## 事件：

公司发布 2022 年度报告、2023 年一季度报告、以及 2023 年半年度业绩预告。2022 年公司实现营收 2140.28 亿元，同增 39.03%，实现归母净利润 91.63 亿元，同增 29.60%；2023Q1，公司实现营收 499.42 亿元，同增 20%，实现归母净利润 20.18 亿元，同增 11.90%。2023H1，公司预计实现归母净利润 41.62-45.41 亿元，同增 10%-20%，预计扣非后归母净利润 37.66-42.14 亿元，同增 11.03%-24.25%。

## 点评：

**逆境下业绩稳健增长，各业务拓展顺利：**2022 年，在地缘政治、疫情、海内外消费需求下滑逆境下，公司依旧实现业绩稳健增长，2022 年公司实现营收 2140.28 亿元，同增 39.03%，实现归母净利润 91.63 亿元，同增 29.60%。分业务看，消费电子/ 通讯互联/ 电脑互联/ 汽车互联分别实现营收 1796.67/ 128.34/ 112.80/ 61.49 亿元，同增 33.44%/ 292.55%/ 43.57%/ 48.44%，各业务实现高速增长，其中包含手机组装在内的联营企业在权益法下确认投资收益 79.48 亿，手机组装业务稳步拓展，23 年份额持续提升可期。2023Q1，在传统消费电子淡季，公司实现营收 499.42 亿元，同增 20%，实现归母净利润 20.18 亿元，同增 11.90%，并预计 2023H1 有望实现归母净利润 41.62-45.41 亿元，同增 10%-20%。

**控费成效显著，暂受美元债利率提升、股权激励等因素影响，整体盈利能力稳定。**公司控费成效显著，2022 年销售/ 管理/ 财务费用分别为 8.31/ 50.76/ 8.83 亿元，分别同增 5.25%/ 35.64%/ 59.14%，其中财务费用提升主要系借款利息增加及汇率变动影响，三费率合计 3.17%，同降 0.13pct；2023Q1，三费率合计 2.80%，同降 0.08pct，公司控费稳健。盈利能力方面，2022 年公司消费电子/ 通讯互联/ 电脑互联/ 汽车互联业务毛利率分别为 11.47%/ 11.13%/ 20.29%/ 16.09%，分别同比变动 0.11pct/ -6.28pct/ 0.43pct/ -0.02pct，即除通讯业务外各业务毛利率保持稳定，通讯业务毛利率下滑主要系合并汇聚科技所致。2022 年公司净利率为 4.9%，同比小幅下滑-0.18pct，主要系多方面短暂性事件影响：1) 2022Q4 因疫情高毛利模组及零部件出货延迟；2) 美元加息致融资成本增加；3) 股权激励员工行权价较低致可抵税款下降，实际税率上升。

**消费电子各业务份额拓宽快速增长，MR 有望注入发展新动能：**公司积极布局消费电子、通信、汽车、XR 等领域，消费电子方面，2022 年营收实现 33.44% 高速增长，其中大客户手机和耳机业务承接友商转单，手表业务公司 8 系列及 Ultra 份额占据高份额，且在零组件上品类不断延伸 ASP 稳步提升。此外，苹果或于 2023 年 6 月 WWDC 大会发布首款 MR 产品，公司作为果链龙头公司深度参与组装及零组件，VR 业务有望为消费电子板块成长注入新动能。

**内生外延打造多元化汽车矩阵，智能汽车或成为公司未来成长空间：**公司在汽车方面已形成丰富产品线，包含汽车线束、连接器、智能新能源、智能网联、智能驾舱控制等，2022 年汽车互联业务实现 48.44% 高速增长。立讯精密与奇瑞集团、速腾聚创等深度合作，定位服务车企的 Tier 1 厂商并加快智能驾驶传感器等方面的布局。2022 年 2 月 11 日，立讯精密与奇瑞控股、奇瑞汽车股份、奇瑞新能源共同签署了《战略合作框架协议》，立讯精密与奇瑞新能源共同组建合资公司，专业从事新能源汽车的整车研发及制造，为立讯精密汽车核心零部件业务提供前沿的研发设计、量产平台及出海口。双方合作旨在全方位强化立讯精密汽车业务战略布局，实现公

司核心零部件的多元化和规模化发展，达到成为 Tier 1 领导厂商的中长期目标。

**盈利预测、估值与评级：**鉴于公司消费电子业务品类持续扩张并不断优化部件-模组-整机垂直供应能力，汽车电子业务内生外延向 Tier1 进发驱动业绩增长，我们维持 2023-2024 年归母净利润 125.40 亿元/ 155.31 亿元，新增 2025 年归母净利润预测 186.60 亿元，对应23-25 年 PE 分别为 15X、12X、10X，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；新市场拓展不利风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	153,946.10	214,028.39	261,756.73	315,416.86	372,822.72
营业收入增长率	66.43%	39.03%	22.30%	20.50%	18.20%
净利润 (百万元)	7,070.52	9,163.10	12,540.40	15,530.55	18,660.38
净利润增长率	-2.14%	29.60%	36.86%	23.84%	20.15%
EPS (元)	1.00	1.29	1.76	2.18	2.62
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.04%	20.21%	22.02%	21.82%	21.15%
P/E	26	20	15	12	10
P/B	5	4	3	3	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-4-28，注：2021 年总股本为 70.71 亿股，2022 年总股本为 71.15 亿股，2023-2025 总股本为 71.30 亿股

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	153,946	214,028	261,757	315,417	372,823
营业成本	135,048	187,929	230,058	277,157	327,525
折旧和摊销	4,942	7,405	7,259	8,094	9,090
税金及附加	194	476	524	631	746
销售费用	790	831	681	789	895
管理费用	3,742	5,076	6,151	7,381	8,687
财务费用	555	883	920	580	408
研发费用	6,642	8,447	10,798	13,644	16,031
投资收益	689	998	779	822	866
营业利润	8,167	11,154	14,050	17,265	20,631
利润总额	8,143	11,158	14,022	17,237	20,603
所得税	322	667	982	1,207	1,442
净利润	7,821	10,491	13,040	16,031	19,160
少数股东损益	750	1,328	500	500	500
归属母公司净利润	7,071	9,163	12,540	15,531	18,660
EPS(元)	1.00	1.29	1.76	2.18	2.62

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,285	12,728	24,501	21,985	25,698
净利润	7,071	9,163	12,540	15,531	18,660
折旧摊销	4,942	7,405	7,259	8,094	9,090
净营运资金增加	5,530	11,780	713	7,263	7,835
其他	-10,258	-15,621	3,988	-8,902	-9,888
投资活动产生现金流	-8,380	-13,326	-6,430	-8,989	-11,228
净资本支出	-12,224	-13,077	-8,000	-10,000	-12,000
长期投资变化	1,126	2,000	0	0	0
其他资产变化	2,719	-2,249	1,570	1,011	772
融资活动现金流	-390	8,156	-11,263	-7,480	-2,069
股本变化	72	44	15	0	0
债务净变化	8,194	8,018	-9,370	-5,542	0
无息负债变化	27,489	6,793	14,007	14,123	15,041
净现金流	-1,543	8,391	6,808	5,517	12,401

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.1%	12.2%
EBITDA 率	8.9%	9.6%	8.3%	8.0%	7.9%
EBIT 率	5.6%	5.9%	5.6%	5.4%	5.4%
税前净利润率	5.3%	5.2%	5.4%	5.5%	5.5%
归母净利润率	4.6%	4.3%	4.8%	4.9%	5.0%
ROA	6.5%	7.1%	7.9%	8.5%	8.7%
ROE (摊薄)	20.0%	20.2%	22.0%	21.8%	21.1%
经营性 ROIC	13.2%	14.4%	15.8%	16.8%	17.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	62%	60%	57%	55%	53%
流动比率	1.12	1.18	1.33	1.44	1.52
速动比率	0.79	0.68	0.90	0.97	1.04
归母权益/有息债务	1.76	1.62	3.05	5.42	6.72
有形资产/有息债务	5.76	5.06	8.50	13.87	16.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	120,572	148,384	165,136	188,444	221,042
货币资金	14,205	19,367	26,176	31,692	44,093
交易性金融资产	2,107	1,353	1,730	1,542	1,636
应收账款	31,623	26,043	39,067	47,076	55,644
应收票据	308	950	524	631	746
其他应收款 (合计)	598	431	1,047	1,262	1,491
存货	20,901	37,363	34,409	41,474	49,029
其他流动资产	2,161	2,197	2,674	3,211	3,785
流动资产合计	72,309	88,292	106,317	127,718	157,407
其他权益工具	236	440	440	440	440
长期股权投资	1,126	2,000	2,000	2,000	2,000
固定资产	34,113	44,026	43,942	44,750	45,884
在建工程	3,685	2,695	3,222	3,916	5,187
无形资产	2,223	2,696	2,642	2,589	2,537
商誉	1,397	1,730	1,730	1,730	1,730
其他非流动资产	1,904	1,676	1,438	1,438	1,438
非流动资产合计	48,263	60,092	58,820	60,726	63,636
总负债	74,789	89,600	94,237	102,818	117,859
短期借款	11,920	14,912	5,542	0	0
应付账款	45,416	49,786	64,416	77,604	91,707
应付票据	235	515	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3,622	3,956	3,932	3,906	3,877
流动负债合计	64,831	74,631	80,116	88,751	103,849
长期借款	5,025	9,205	9,205	9,205	9,205
应付债券	2,806	2,690	2,690	2,690	2,690
其他非流动负债	541	667	619	566	508
非流动负债合计	9,959	14,969	14,121	14,067	14,010
股东权益	45,783	58,784	70,899	85,626	103,183
股本	7,071	7,115	7,130	7,130	7,130
公积金	3,705	4,774	6,013	7,203	7,203
未分配利润	24,041	32,288	42,650	55,686	72,744
归属母公司权益	35,289	45,343	56,958	71,185	88,242
少数股东权益	10,494	13,441	13,941	14,441	14,941

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.51%	0.39%	0.26%	0.25%	0.24%
管理费用率	2.43%	2.37%	2.35%	2.34%	2.33%
财务费用率	0.36%	0.41%	0.35%	0.18%	0.11%
研发费用率	4.31%	3.95%	4.13%	4.33%	4.30%
所得税率	3.96%	5.98%	7.00%	7.00%	7.00%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.11	0.13	0.18	0.22	0.27
每股经营现金流	1.03	1.79	3.44	3.08	3.60
每股净资产	4.99	6.37	7.99	9.98	12.38
每股销售收入	21.77	30.08	36.71	44.24	52.29

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	26	20	15	12	10
PB	5	4	3	3	2
EV/EBITDA	17	12	10	9	7
股息率	0.42%	0.50%	0.70%	0.86%	1.03%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE