

# 立讯精密 (002475.SZ)

## 消费电子持续受益大客户份额提升，汽车电子业务快速起量

| 财务指标        | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 153,946 | 214,028 | 275,026 | 347,771 | 431,236 |
| 增长率 yoy (%) | 66.4    | 39.0    | 28.5    | 26.5    | 24.0    |
| 归母净利润(百万元)  | 7,071   | 9,163   | 11,550  | 14,635  | 18,568  |
| 增长率 yoy (%) | -2.1    | 29.6    | 26.1    | 26.7    | 26.9    |
| ROE (%)     | 17.1    | 17.8    | 17.9    | 19.0    | 19.6    |
| EPS 最新摊薄(元) | 0.99    | 1.29    | 1.62    | 2.05    | 2.60    |
| P/E(倍)      | 26.3    | 20.3    | 16.1    | 12.7    | 10.0    |
| P/B(倍)      | 5.4     | 4.2     | 3.4     | 2.7     | 2.1     |

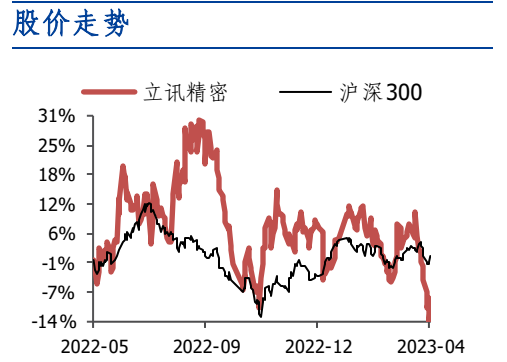
资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 2140.28 亿元, 同比+39.03%; 实现归母净利润 91.63 亿元, 同比+29.60%; 实现扣非净利润 84.42 亿元, 同比+40.34%。2023 年 Q1 公司实现营收 499.42 亿元, 同比+20.05%, 环比-27.38%; 实现归母净利润 20.18 亿元, 同比+11.90%, 环比-26.96%; 实现扣非净利润 17.72 亿元, 同比+16.26%, 环比-28.09%。

**业绩快速增长, 通讯产品表现亮眼:** 2022 年公司各产品线均实现稳定增长, 其中通讯类产品表现亮眼, 拉动公司营收快速增长。分产品看, 消费电子营收 1,796.67 亿元, 同比+33.44%, 主因公司在消费电子零部件及模组等产品线实现突破, 持续获得客户订单, 各产品线市占率稳健提升; 通讯互联产品及精密组件营收 128.34 亿元, 同比+292.55%, 主因汇聚科技并表贡献营收 46.24 亿元, 叠加华荣科技并表贡献营收 24.27 亿元; 电脑互联产品及精密组件营收 112.80 亿元, 同比+43.57%; 汽车互联产品及精密组件营收 61.49 亿元, 同比+48.44%, 主因受益新能源汽车市场需求强劲, 汽车业务相关产品出货量大幅增长。2022 年公司毛利率为 12.19%, 同比-0.09pct; 净利率为 4.90%, 同比-0.18pct, 主因 2022 年 Q4 高毛利产品延迟出货, 美联储加息造成美元融资成本上升、利息支出增加及所得税费用增加。费用方面, 2022 年销售/管理/研发/财务费用分别为 8.31/50.76/84.47/8.83 亿元, 同比变动分别为 +5.25%/+35.64%/+27.17%/+59.14%, 其中财务费用大幅上升主要系借款利息增加及汇率变动影响。

**消费电子基本盘稳固, 看好通讯业务成为新的增长曲线:** 2022 年消费电子营收占比为 83.95%, 营收增长超 30%, 是公司的主要利润贡献点。公司深度绑定北美 A 客户, 是 A 客户的手机、手表、耳机等产品的主要 EMS 厂商, 未来营收增长点在于: 1) 大客户手机新品创新力度大, 拉货动能强劲, 公司手机组装业务有望受益于手机新品订单稳定增长; 2) 智能手表、TWS 耳机新料号份额拓展; 3) 公司与能够为 MR、AR/VR 等元宇宙产品提供高算力芯片的厂商合作, 提供除芯片外的核心部件全产业链资源整合, XR 业务有望为公司消费电子业务挹注成长。通讯方面, 公司 2022 年收购汇聚科技及华荣科技, 未来公司将与两家公司相互赋能, 在通信等业务领域持续发挥协同效应。通信产品主要围绕核心模组和整机产品两个方向, 目前模组产品拥有滤波器、

| 买入 (维持评级)             |            |
|-----------------------|------------|
| <b>股票信息</b>           |            |
| 行业                    | 电子         |
| 2023 年 4 月 28 日收盘价(元) | 26.10      |
| 总市值(百万元)              | 186,103.24 |
| 流通市值(百万元)             | 185,792.96 |
| 总股本(百万股)              | 7,130.39   |
| 流通股本(百万股)             | 7,118.50   |
| 近 3 月日均成交额(百万元)       | 1,760.28   |



**作者**

分析师 邹兰兰  
执业证书编号: S1070518060001  
邮箱: zoulalan@cgws.com

- 相关研究**
- 《股权激励彰显信心, 汽车电子未来可期—立讯精密 (002475) 公司动态点评》2022-11-21
  - 《业绩高增长, 汽车电子未来可期—立讯精密 (002475) 公司动态点评》2022-11-02

天线、塔放、合路器等，整机产品有小基站、RRU、微波定点传输产品等。伴随 AI 热潮拉动以算力为核心的服务器及相关零组件、模组的市场需求，高速互联技术迎来广阔发展空间。公司持续加强在网络通信、基站射频等领域相关核心技术的研发与创新，提高高附加值产品比例，通讯业务有望成为公司业绩全新增长曲线。

**深度布局汽车电子，携手奇瑞转型 Tier1:** 在汽车电子方面，公司的产品主要分为四大部分：汽车神经系统、汽车智能驾驶、汽车动力系统及汽车智能驾舱，包含汽车线束、连接器、智能驾驶域控制器、毫米波雷达、充电枪、AR-HUD、多连屏等多品类、多规格产品。公司依托在消费电子、通信领域积累的客户平台、产品矩阵和制造实力，以汽车“神经”系统为基础，进一步拓展连接器、新能源、智能座舱、智能网联等产品线。公司的核心客户为国内外传统车企、新势力及新新势力等整车厂。2022 年公司入股奇瑞，共同展开深度合作。公司明确不造车，而是协同奇瑞开拓整车 ODM 业务，通过与奇瑞的优势互补，快速提升公司作为 Tier1 厂商的核心零部件综合能力，致力于在未来三个五年内实现成为全球汽车零部件 Tier1 领导厂商的中长期目标。凭借公司在消费电子及通讯领域积累的技术优势巩固汽车电子业务的份额及盈利能力，有望保持汽车电子业务收入及利润体量的持续快速提升。

**维持“买入”评级:** 公司是一家覆盖连接线、连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等多元化零组件、模组与系统级产品的精密制造企业。消费电子方面，公司作为大客户零部件及模组、系统组装供应商，将继续受益于大客户的订单放量，为营收和利润带来稳定增量。汽车电子方面，我们预计研发优势在汽车电子领域不断扩大，能够实现公司 Tier1 龙头厂商的目标，为公司业绩带来新的增长动能。我们认为公司未来能够多领域多层次地协同发展业务，持续提升公司盈利水平并巩固市场地位。预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 115.50 亿元、146.35 亿元、185.68 亿元，EPS 分别为 1.62 元、2.05 元、2.60 元，对应 PE 分别为 16X、13X、10X。

**风险提示:** 宏观经济波动风险，下游需求不及预期，大客户相对集中风险，汇率波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 72309  | 88292  | 114970 | 141006 | 175033 |
| 现金             | 14205  | 19367  | 27189  | 32646  | 40712  |
| 应收票据及应收账款      | 31931  | 26993  | 52629  | 47308  | 75065  |
| 其他应收款          | 598    | 431    | 1271   | 726    | 1654   |
| 预付账款           | 406    | 587    | 567    | 888    | 979    |
| 存货             | 20901  | 37363  | 29054  | 55411  | 52678  |
| 其他流动资产         | 4268   | 3550   | 4261   | 4027   | 3946   |
| <b>非流动资产</b>   | 48263  | 60092  | 68735  | 81129  | 93381  |
| 长期投资           | 1126   | 2000   | 2849   | 3670   | 4783   |
| 固定资产           | 34113  | 44026  | 53138  | 62803  | 72999  |
| 无形资产           | 2223   | 2696   | 2956   | 3264   | 3558   |
| 其他非流动资产        | 10801  | 11371  | 9793   | 11392  | 12041  |
| <b>资产总计</b>    | 120572 | 148384 | 183706 | 222135 | 268413 |
| <b>流动负债</b>    | 64831  | 74631  | 99635  | 122822 | 149325 |
| 短期借款           | 11920  | 14912  | 16955  | 30532  | 27200  |
| 应付票据及应付账款      | 45651  | 50302  | 73761  | 81980  | 111027 |
| 其他流动负债         | 7260   | 9418   | 8918   | 10310  | 11098  |
| <b>非流动负债</b>   | 9959   | 14969  | 12975  | 11901  | 10545  |
| 长期借款           | 7831   | 11895  | 10679  | 9401   | 7921   |
| 其他非流动负债        | 2128   | 3074   | 2296   | 2500   | 2623   |
| <b>负债合计</b>    | 74789  | 89600  | 112610 | 134723 | 159870 |
| 少数股东权益         | 10494  | 13441  | 14527  | 16204  | 18385  |
| 股本             | 7050   | 7100   | 7100   | 7100   | 7100   |
| 资本公积           | 2720   | 3653   | 3653   | 3653   | 3653   |
| 留存收益           | 25026  | 33409  | 44711  | 59305  | 77898  |
| 归属母公司股东权益      | 35289  | 45343  | 56568  | 71208  | 90158  |
| <b>负债和股东权益</b> | 120572 | 148384 | 183706 | 222135 | 268413 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7285  | 12728  | 23044  | 13798  | 35827  |
| 净利润            | 7821  | 10491  | 12637  | 16312  | 20749  |
| 折旧摊销           | 5188  | 7800   | 5795   | 7519   | 9491   |
| 财务费用           | 555   | 883    | 1284   | 1631   | 1843   |
| 投资损失           | -689  | -998   | -779   | -822   | -866   |
| 营运资金变动         | -6106 | -6622  | 3475   | -11698 | 3335   |
| 其他经营现金流        | 517   | 1174   | 632    | 857    | 1275   |
| <b>投资活动现金流</b> | -8380 | -13326 | -14827 | -18626 | -20733 |
| 资本支出           | 12567 | 13584  | 16085  | 18084  | 20469  |
| 长期投资           | -1195 | -131   | -849   | -822   | -1113  |
| 其他投资现金流        | 5383  | 389    | 2106   | 279    | 849    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -390  | 8156   | -5881  | -1993  | -3414  |
| 短期借款           | 4343  | 2992   | 2043   | 13576  | -3332  |
| 长期借款           | 3860  | 4064   | -1216  | -1277  | -1480  |
| 普通股增加          | 51    | 49     | 0      | 0      | 0      |
| 资本公积增加         | 830   | 933    | 0      | 0      | 0      |
| 其他筹资现金流        | -9473 | 118    | -6708  | -14292 | 1398   |
| <b>现金净增加额</b>  | -1543 | 8391   | 2336   | -6822  | 11680  |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 153946 | 214028 | 275026 | 347771 | 431236 |
| 营业成本            | 135048 | 187929 | 239273 | 303708 | 375563 |
| 营业税金及附加         | 194    | 476    | 568    | 643    | 883    |
| 销售费用            | 790    | 831    | 1183   | 1544   | 1815   |
| 管理费用            | 3742   | 5076   | 6844   | 8452   | 10480  |
| 研发费用            | 6642   | 8447   | 13267  | 15169  | 18877  |
| 财务费用            | 555    | 883    | 1284   | 1631   | 1843   |
| 资产和信用减值损失       | -190   | -894   | -642   | -898   | -1307  |
| 其他收益            | 854    | 602    | 636    | 697    | 645    |
| 公允价值变动收益        | -116   | 14     | 76     | -9     | 27     |
| 投资净收益           | 689    | 998    | 779    | 822    | 866    |
| 资产处置收益          | -45    | 48     | 0      | 1      | 16     |
| <b>营业利润</b>     | 8167   | 11154  | 13455  | 17237  | 22023  |
| 营业外收入           | 21     | 34     | 26     | 27     | 29     |
| 营业外支出           | 46     | 31     | 43     | 40     | 38     |
| <b>利润总额</b>     | 8143   | 11158  | 13437  | 17224  | 22014  |
| 所得税             | 322    | 667    | 800    | 912    | 1265   |
| <b>净利润</b>      | 7821   | 10491  | 12637  | 16312  | 20749  |
| 少数股东损益          | 750    | 1328   | 1086   | 1677   | 2181   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 7071   | 9163   | 11550  | 14635  | 18568  |
| EBITDA          | 13626  | 19492  | 20076  | 25804  | 32648  |
| EPS (元/股)       | 0.99   | 1.29   | 1.62   | 2.05   | 2.60   |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 66.4  | 39.0  | 28.5  | 26.5  | 24.0  |
| 营业利润 (%)        | 0.0   | 36.6  | 20.6  | 28.1  | 27.8  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -2.1  | 29.6  | 26.1  | 26.7  | 26.9  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 12.3  | 12.2  | 13.0  | 12.7  | 12.9  |
| 净利率 (%)         | 5.1   | 4.9   | 4.6   | 4.7   | 4.8   |
| ROE (%)         | 17.1  | 17.8  | 17.9  | 19.0  | 19.6  |
| ROIC (%)        | 14.5  | 14.8  | 15.5  | 15.3  | 17.2  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 62.0  | 60.4  | 61.3  | 60.6  | 59.6  |
| 净负债比率 (%)       | 13.9  | 15.9  | 5.3   | 12.7  | -1.5  |
| 流动比率            | 1.1   | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.2   |
| 速动比率            | 0.8   | 0.6   | 0.8   | 0.7   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.6   | 1.6   | 1.7   | 1.7   | 1.8   |
| 应收账款周转率         | 6.8   | 7.4   | 7.0   | 7.1   | 7.2   |
| 应付账款周转率         | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.9   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.99  | 1.29  | 1.62  | 2.05  | 2.60  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 1.02  | 1.78  | 3.23  | 1.94  | 5.02  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 4.88  | 6.29  | 7.78  | 9.71  | 12.20 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 26.3  | 20.3  | 16.1  | 12.7  | 10.0  |
| P/B             | 5.4   | 4.2   | 3.4   | 2.7   | 2.1   |
| EV/EBITDA       | 14.7  | 10.6  | 10.0  | 8.2   | 6.1   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686