

立讯精密 (002475)

证券研究报告

2023年04月30日

短期增速承压，中长期看好公司多元&垂直一体化布局竞争力

事件：公司发布 22 年年报、23 年一季报和 23 年半年度业绩预告。2022 年公司实现收入 2140 亿，yoy+39%，实现归母净利润 91.6 亿，yoy+29.6%。23Q1 公司实现收入 499 亿，yoy+20%，实现归母净利润 20 亿，yoy+12%，23H1 预计实现归母净利润 41.6~45.4 元，yoy10~20%。

点评：22 年利润略低于全年业绩指引下限，主要受 22Q4 华中地区重要组装厂产能受阻影响和财务费用增加影响。2022 年公司实现收入 2140 亿，yoy+39%，实现归母净利润 91.6 亿，yoy+29.6%，略低于前期业绩指引下限，主要是由于 22Q4 华中地区重要组装厂商产能受阻公司部分零组件及模组产品出货量短期呈现被动下滑态势。分产品结构来看，22 年电脑互联产品及精密组件/汽车互联产品及精密组件/通讯互联产品及精密组件/消费性电子/其他连接器及其他业务分别实现营收 112.8/61.5/128.3/1796.7/40.98 亿元，yoy+43.57%/+48.44%/292.55%/33.44%/1.45%，其中通讯业务有接近 3 倍成长主要是由于并表汇聚、华荣影响，剔除并表影响通讯互联产品及精密组件产品增速为 77%，消费性电子毛利率为 11.47%，yoy+0.11pct。22 年公司销售毛利率为 12.19%，yoy-0.09pct，销售净利率为 4.9%，yoy-0.18pct。单看 22Q4，公司实现收入 687.8 亿元，yoy-5.7%，实现归母净利润 27.6 亿元，yoy+16%。分子公司来看，2022 年立铠实现营收 742 亿元，实现净利润 20 亿，对应净利率为 2.7%，2022H1 立铠实现收入 287 亿，实现净利润 5.4 亿，对应净利率为 1.9%，对应 2022H2 立铠实现收入 455 亿，实现净利润 14.6 亿，对应净利率为 3.2%，立铠结构件盈利能力改善明显。

受全球宏观经济低迷，欧美国家通货膨胀、地缘政治等外部因素影响，终端客户各条产品线整体需求下滑，消费电子、汽车、通讯等行业景气度下滑国内外业务 23H1 整体承压。23Q1 公司实现收入 499 亿，yoy+20%，实现归母净利润 20 亿，yoy+12%，23Q1 公司销售毛利率为 10.03%，yoy-1.78pct，销售净利率为 4.2%，yoy-0.81pct，财务费用较 22Q1 有明显提升，增加 2.2 亿，yoy+151%，主要是由于利息支出及汇率波动导致的汇兑损益增加影响。公司同时发布 23 年半年报业绩预告，23H1 公司预计实现归母净利润 41.6~45.4 亿元，对应 23Q2 单季度，预计实现归母净利润 21.45~25.23 亿，yoy+8%~27%。

我们认为短期公司成长性受到宏观经济波动、消费电子、汽车、通讯等行业景气度下滑等影响，中长期持续看好公司精密制造+一体化垂直整合优势下长期成长性+竞争优势，看好大客户弹性+MR 卡位优势+汽车业务成长放量：

重点关注大客户弹性：1) 消费电子需求疲软背景下，大客户手机份额&ASP 持续提升，韧性凸显；2) iPhone 组装份额提升（郑州富士康疫情，苹果有转单预期，公司或将承接部分产能）；3) 控股子公司立铠精密显示结构模组业务高成长；4) 我们认为，组装作为零部件出海口，在垂直整合的趋势下，零部件模组长期有充足的成长空间。

看好 MR 卡位优势：虚拟现实短期高增长态势放缓，长期成长趋势不变，重点关注苹果 MR 产品推出对于虚拟现实及消费电子产业链的拉动，看好立讯 MR 卡位优势。坚定看好苹果在硬件配置+用户交互+内容生态+跨终端联动的行业领先性，新品发布有望引领虚拟现实体验再上新台阶，同时拉

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	26.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,130.39
流通 A 股股本(百万股)	7,118.50
A 股总市值(百万元)	186,103.24
流通 A 股市值(百万元)	185,792.96
每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	58.39
一年内最高/最低(元)	40.20/25.00

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

俞文静 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070003
yuwenjing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《立讯精密-公司点评:股权激励助力长期成长，持续看好大客户弹性+MR 卡位潜力+汽车业务成长》2022-11-14
- 《立讯精密-公司点评:成立子公司强化虚拟现实业务布局，持续看好大客户弹性+MR 卡位潜力+汽车业务成长》2022-11-06
- 《立讯精密-季报点评:业绩符合预期，持续看好旺季弹性+MR、汽车卡位优势》2022-10-29

动消费电子产业创新。公司现有产品覆盖苹果多终端、多产品线，公司旗下立景创新收购的高伟电子为苹果摄像头模组供应商，有能力导入 MR 摄像头模组封装，控股子公司立铠为大客户平板电脑、笔记本电脑、手机结构件的供应商，成立子公司聚焦虚拟现实设备发展，有望加速相关业务布局、客户导入和成长放量，看好下一代消费电子产品创新+立讯卡位优势。

关注汽车业务放量，如严重缺芯等极端意外状况未发生，公司预期汽车业务未来 5 年内保持 50%以上的成长：1) 产品：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；2) 合作奇瑞，整车平台为公司汽车零部件产品提供前沿研发设计、量产平台和出海口，助力公司实现汽车零部件 tier 1 领导厂商的中长期布局；3) 集团汽车业务深度协同，公司体外收购标的 BCS 拓展汽车电子产品，延伸布局智能座舱和自动驾驶，旗下公司立景创新具备车载摄像头模组资质；公司布局汽车电动化（PDU、BDU、逆变器）；公司网联化产品（RSU、TCU、CGW）受益于电动化、网联化成长。

通信：AIGC 驱动算力&高速互联需求增加，未来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，通过精准把握电连接、光连接、风冷/液冷散热部件等数据/超算中心核心零组件相关新兴技术的变革趋势，为全球领先客户提供高附加值产品及服务的能力，开辟更多增长曲线。

投资建议：考虑到消费电子需求疲软及半年报业绩预告，我们将公司 23/24 年归母净利润由 149/201 亿下调至 125/151 亿，新增 25 年 182 亿归母净利润的盈利预测，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、终端产品销售不及预期、消费电子降价压力影响盈利能力、新产品&新领域开拓不及预期、消费电子创新不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	153,946.10	214,028.39	273,956.34	342,445.43	428,056.79
增长率(%)	66.43	39.03	28.00	25.00	25.00
EBITDA(百万元)	19,850.58	28,979.42	24,708.88	28,851.71	33,188.36
归属母公司净利润(百万元)	7,070.52	9,163.10	12,504.26	15,064.16	18,164.60
增长率(%)	(2.14)	29.60	36.46	20.47	20.58
EPS(元/股)	0.99	1.29	1.75	2.11	2.55
市盈率(P/E)	26.32	20.31	14.88	12.35	10.25
市净率(P/B)	5.27	4.10	3.24	2.59	2.09
市销率(P/S)	1.21	0.87	0.68	0.54	0.43
EV/EBITDA	17.90	8.26	7.84	6.84	5.46

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,204.62	19,367.21	21,916.51	39,381.22	49,226.53
应收票据及应收账款	31,931.02	26,993.12	52,513.51	46,171.97	75,639.45
预付账款	406.02	586.58	606.06	858.00	1,034.88
存货	20,900.76	37,363.33	29,874.92	54,528.32	54,499.87
其他	4,866.63	3,981.59	5,602.93	4,718.82	5,711.15
流动资产合计	72,309.04	88,291.83	110,513.93	145,658.34	186,111.88
长期股权投资	1,125.61	2,000.01	2,000.01	2,000.01	2,000.01
固定资产	34,113.26	44,026.02	49,058.89	55,174.74	59,325.53
在建工程	3,685.34	2,695.38	5,817.23	6,490.34	6,096.21
无形资产	2,222.99	2,695.68	3,030.25	3,442.44	3,727.31
其他	7,115.87	8,675.39	6,562.04	7,077.96	7,129.22
非流动资产合计	48,263.05	60,092.49	66,468.41	74,185.49	78,278.28
资产总计	120,572.10	148,384.32	176,982.34	219,843.83	264,390.16
短期借款	11,919.64	14,911.90	8,256.41	20,317.78	21,489.10
应付票据及应付账款	45,650.67	50,301.54	74,520.08	79,741.04	113,509.75
其他	6,991.89	8,916.01	6,924.03	8,409.96	8,806.65
流动负债合计	64,562.19	74,129.45	89,700.52	108,468.79	143,805.51
长期借款	5,025.10	9,205.31	2,328.43	9,977.02	103.55
应付债券	2,805.79	2,689.62	2,656.94	2,717.45	2,688.01
其他	2,127.87	3,074.30	2,248.33	2,483.50	2,602.04
非流动负债合计	9,958.76	14,969.24	7,233.70	15,177.97	5,393.60
负债合计	74,789.45	89,600.45	96,934.22	123,646.76	149,199.11
少数股东权益	10,494.09	13,440.97	22,631.87	24,252.99	26,291.69
股本	7,050.49	7,099.91	7,130.39	7,130.39	7,130.39
资本公积	0.00	3,652.63	3,652.63	3,652.63	3,652.63
留存收益	25,025.80	33,409.49	45,007.94	59,154.92	76,512.25
其他	3,212.27	1,180.87	1,625.29	2,006.15	1,604.10
股东权益合计	45,782.64	58,783.87	80,048.12	96,197.07	115,191.06
负债和股东权益总计	120,572.10	148,384.32	176,982.34	219,843.83	264,390.16

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,820.61	10,490.68	12,504.26	15,064.16	18,164.60
折旧摊销	5,188.08	7,800.09	9,060.04	9,880.46	10,633.94
财务费用	656.41	1,038.07	257.09	112.60	(19.39)
投资损失	(689.39)	(998.28)	(3,000.00)	(5,600.00)	(7,000.00)
营运资金变动	(5,005.63)	(5,999.28)	4,874.47	(11,661.73)	3,424.57
其它	(685.32)	396.33	1,251.74	1,717.39	2,160.33
经营活动现金流	7,284.77	12,727.61	24,947.60	9,512.88	27,364.06
资本支出	22,537.59	17,060.74	18,375.29	16,846.45	14,556.94
长期投资	(82.94)	874.40	0.00	0.00	0.00
其他	(30,834.32)	(31,261.51)	(33,896.71)	(28,016.08)	(22,202.22)
投资活动现金流	(8,379.66)	(13,326.37)	(15,521.42)	(11,169.64)	(7,645.28)
债权融资	7,639.71	7,135.77	(14,460.77)	19,762.91	(8,569.34)
股权融资	110.88	1,670.65	7,583.89	(641.43)	(1,304.13)
其他	(8,140.52)	(650.18)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(389.93)	8,156.25	(6,876.88)	19,121.48	(9,873.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,484.82)	7,557.49	2,549.30	17,464.72	9,845.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	153,946.10	214,028.39	273,956.34	342,445.43	428,056.79
营业成本	135,048.34	187,928.88	240,533.67	300,667.09	375,833.86
营业税金及附加	193.81	476.33	565.77	958.85	1,198.56
销售费用	789.91	831.40	1,369.78	1,712.23	2,140.28
管理费用	3,741.91	5,075.67	6,848.91	9,074.80	11,557.53
研发费用	6,642.30	8,447.04	12,465.01	17,122.27	22,258.95
财务费用	554.67	882.72	257.09	112.60	(19.39)
资产/信用减值损失	(189.67)	(894.00)	(427.55)	(503.74)	(496.20)
公允价值变动收益	(115.74)	13.63	75.64	(8.82)	26.82
投资净收益	689.39	998.28	3,000.00	5,600.00	7,000.00
其他	(1,576.24)	(886.03)	0.00	0.00	0.00
营业利润	8,167.42	11,154.49	14,564.21	17,885.03	21,617.61
营业外收入	21.10	34.31	25.78	27.06	29.05
营业外支出	45.67	30.81	43.48	50.00	41.43
利润总额	8,142.85	11,157.99	14,546.51	17,862.10	21,605.23
所得税	322.24	667.32	866.15	1,071.73	1,307.12
净利润	7,820.61	10,490.68	13,680.36	16,790.37	20,298.12
少数股东损益	750.09	1,327.57	1,176.10	1,726.21	2,133.52
归属于母公司净利润	7,070.52	9,163.10	12,504.26	15,064.16	18,164.60
每股收益(元)	0.99	1.29	1.75	2.11	2.55

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	66.43%	39.03%	28.00%	25.00%	25.00%
营业利润	0.00%	36.57%	30.57%	22.80%	20.87%
归属于母公司净利润	-2.14%	29.60%	36.46%	20.47%	20.58%
获利能力					
毛利率	12.28%	12.19%	12.20%	12.20%	12.20%
净利率	4.59%	4.28%	4.56%	4.40%	4.24%
ROE	20.04%	20.21%	21.78%	20.94%	20.43%
ROIC	31.27%	25.85%	23.56%	26.06%	24.36%
偿债能力					
资产负债率	62.03%	60.38%	54.77%	56.24%	56.43%
净负债率	12.70%	14.75%	-10.10%	-5.89%	-20.93%
流动比率	1.12	1.18	1.23	1.34	1.29
速动比率	0.79	0.68	0.90	0.84	0.92
营运能力					
应收账款周转率	6.69	7.26	6.89	6.94	7.03
存货周转率	9.03	7.35	8.15	8.11	7.85
总资产周转率	1.62	1.59	1.68	1.73	1.77
每股指标(元)					
每股收益	0.99	1.29	1.75	2.11	2.55
每股经营现金流	1.02	1.78	3.50	1.33	3.84
每股净资产	4.95	6.36	8.05	10.09	12.47
估值比率					
市盈率	26.32	20.31	14.88	12.35	10.25
市净率	5.27	4.10	3.24	2.59	2.09
EV/EBITDA	17.90	8.26	7.84	6.84	5.46
EV/EBIT	23.84	11.09	12.37	10.41	8.03

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com