

立讯精密 (002475.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年5月3日

评级：买入（维持）

市场价格：26.10元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理：张琼

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	153,946	214,028	263,629	325,980	397,290
增长率 yoy%	66%	39%	23%	24%	22%
净利润(百万元)	7,071	9,163	12,076	15,009	18,077
增长率 yoy%	-2%	30%	32%	24%	20%
每股收益(元)	0.99	1.29	1.69	2.10	2.54
每股现金流量	1.02	1.78	5.97	-1.90	8.79
净资产收益率	15%	16%	17%	17%	17%
P/E	26.3	20.3	15.4	12.4	10.3
P/B	5.3	4.1	3.4	2.7	2.2

备注：以2023年4月28日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	7,130
流通股本(百万股)	7,119
市价(元)	26.10
市值(百万元)	186,103
流通市值(百万元)	185,793

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 事件：**4.27日公司发布2022年报、2023一季报和23H1业绩预告：**1) 2022：**营收2140.3亿元，yoy+39%，归母净利润91.6亿元，yoy+29.6%，扣非归母净利润84.4亿元，yoy+40.3%，实际业绩低于此前预告（归母95.5-99.0亿元，扣非92.2-96.1亿元）。**2) 22Q4：**营收687.8亿元，yoy-5.7%，qoq+8.7%，归母净利润27.6亿元，yoy+16%，qoq+5.6%，扣非归母净利润24.6亿元，yoy+21.9%，qoq-4.8%。**3) 23Q1：**营收499.4亿元，yoy+20%，qoq-27.4%，归母净利润20.2亿元，yoy+11.9%，qoq-27%，扣非归母净利润17.7亿元，yoy+16.3%，qoq-28.1%。**4) 23H1预告：**公司预计23H1实现归母净利润41.6-45.4亿元，同比增长10%-20%，扣非归母净利润37.7-42.1亿元，同比增长11%-24%。
- 业绩保持稳健增长，立讯精密持续贡献增量。**1) **2022年：**22年在宏观经济下行、消费电子需求疲软等背景下，公司各业务仍保持较快增长，电脑/汽车/通讯/消费电子营收分别为112.8/61.5/128.3/1796.7亿元，同比+43.6%/+48.4%/+292.6%/+33.4%，毛利率同比+0.4pct/0.0pct/-6.3pct/+0.1pct，其中通讯产品毛利率下降主要受汇聚科技并表影响。22年立讯精密Top Module持续贡献成长，营收达到741.9亿元，同比+49.2%，净利润达19.4亿元，同比+102.2%，23年有望继续贡献增量。2) **23Q1：**Q1为消费电子传统淡季，但公司营收及利润同比仍呈稳健增长态势，公司预计23H2归母净利润将实现10%-20%同比增长。
- 苹果MR发布在即，立讯有望充分受益。**首款苹果MR有望于6月WWDC大会亮相并于23H2发售，第二代平价版苹果MR有望于24H2推出，价格下行叠加性能迭代，苹果有望迅速成为XR行业领导者。公司业务与苹果深度绑定，有望承接苹果MR/iAR整机代工业务，充分受益苹果MR创新成长机遇。
- 通讯受益服务器需求增长，汽车蓄力中长期成长。**1) **通讯：**受政策等因素影响，北美地区系统产品业务拓展受阻，但电连接、光连接、光模块、风冷/液冷散热等核心零部件上，公司海内外业务拓展成果丰硕，22年通讯业务同比+292.6%，未来有望受益全球云服务器市场规模增长。2) **汽车：**公司在车身控制、智能驾舱、智能驾驶、电源模块、车联网等汽车产品早有布局，与奇瑞集团搭建ODM共同造车平台，进一步推动汽车零部件业务发展，随着合作项目陆续落地和客户合作深入，未来成长潜力可期。
- 投资建议：**考虑到22年全球宏观环境抑制终端需求，我们小幅下调此前盈利预测，预计公司2023-25年实现归母净利润121/150/181亿元（23-24年对应前值123/156亿元），对应PE估值15/12/10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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,367	79,089	97,794	119,187	营业收入	214,028	263,629	325,980	397,290
应收票据	950	0	0	0	营业成本	187,929	229,357	282,950	344,451
应收账款	26,043	29,879	34,361	40,707	税金及附加	476	527	652	795
预付账款	587	3,440	4,244	5,167	销售费用	831	1,055	1,304	1,589
存货	37,363	35,498	87,601	67,595	管理费用	5,076	6,433	7,824	9,535
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8,447	11,336	14,017	17,481
其他流动资产	3,982	3,990	4,613	5,326	财务费用	883	634	801	854
流动资产合计	88,292	151,896	228,613	237,982	信用减值损失	-47	-50	-40	-30
其他长期投资	93	93	93	93	资产减值损失	-847	-600	-400	-400
长期股权投资	2,000	2,000	2,000	2,000	公允价值变动收益	14	76	-9	-5
固定资产	44,026	36,367	30,171	25,169	投资收益	998	720	500	250
在建工程	2,695	2,795	2,795	2,695	其他收益	602	600	200	100
无形资产	2,696	3,095	3,582	3,926	营业利润	11,154	15,063	18,713	22,531
其他非流动资产	8,583	8,811	9,010	9,203	营业外收入	35	34	35	35
非流动资产合计	60,092	53,161	47,651	43,087	营业外支出	31	70	70	70
资产合计	148,384	205,057	276,264	281,069	利润总额	11,158	15,027	18,678	22,496
短期借款	14,912	34,828	70,442	32,651	所得税	667	1,202	1,495	1,800
应付票据	515	590	619	796	净利润	10,491	13,825	17,183	20,696
应付账款	49,786	68,807	85,734	105,402	少数股东损益	1,328	1,750	2,175	2,619
预收款项	0	107	33	50	归属母公司净利润	9,163	12,075	15,008	18,077
合同负债	502	4,745	5,868	7,151	NOPLAT	11,321	14,408	17,920	21,481
其他应付款	458	458	458	458	EPS (按最新股本摊薄)	1.29	1.69	2.10	2.54
一年内到期的非流动负债	1,232	1,232	1,232	1,232					
其他流动负债	7,226	8,731	10,509	12,602					
流动负债合计	74,631	119,500	174,894	160,342					
长期借款	9,205	9,255	9,305	9,385					
应付债券	2,690	2,690	2,690	2,690					
其他非流动负债	3,074	3,074	3,074	3,074					
非流动负债合计	14,969	15,019	15,069	15,149					
负债合计	89,600	134,519	189,963	175,491					
归属母公司所有者权益	45,343	55,347	68,936	85,593					
少数股东权益	13,441	15,191	17,365	19,984					
所有者权益合计	58,784	70,538	86,301	105,577					
负债和股东权益	148,384	205,057	276,264	281,069					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,728	42,581	-13,555	62,706
现金收益	19,173	23,045	25,237	27,744
存货影响	-16,463	1,865	-52,103	20,006
经营性应收影响	5,604	-5,139	-4,886	-6,869
经营性应付影响	4,726	19,203	16,881	19,862
其他影响	-313	3,607	1,316	1,963
投资活动现金流	-13,326	-773	-1,183	-1,328
资本支出	-17,196	-1,426	-1,544	-1,437
股权投资	-874	0	0	0
其他长期资产变化	4,744	653	361	109
融资活动现金流	8,156	17,913	33,443	-39,985
借款增加	8,018	19,967	35,663	-37,711
股利及利息支付	-1,797	-4,397	-5,784	-6,616
股东融资	1,597	0	0	0
其他影响	338	2,343	3,564	4,342

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	39.0%	23.2%	23.7%	21.9%
EBIT 增长率	38.4%	30.1%	24.4%	19.9%
归母公司净利润增长率	29.6%	31.8%	24.3%	20.4%
获利能力				
毛利率	12.2%	13.0%	13.2%	13.3%
净利率	4.9%	5.2%	5.3%	5.2%
ROE	15.6%	17.1%	17.4%	17.1%
ROIC	15.4%	14.3%	12.1%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	60.4%	65.6%
债务权益比	52.9%	72.4%	100.5%	46.4%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.7	1.0	0.8	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.4
应收账款周转天数	48	38	35	34
应付账款周转天数	91	93	98	100
存货周转天数	56	57	78	81
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.69	2.10	2.54
每股经营现金流	1.79	5.97	-1.90	8.79
每股净资产	6.36	7.76	9.67	12.00
估值比率				
P/E	20	15	12	10
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	264	216	196	177

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。