

立讯精密 (002475.SZ)

业绩逆势稳健增长，紧握行业黄金机遇

业绩逆势稳健增长，中长期成长逻辑清晰。2022年立讯精密实现收入2140.28亿元，同比增长39.03%；实现归母净利润约91.63亿元，同比增长29.60%。23Q1立讯精密实现收入499.42亿元，同比增长20.05%；实现归母净利润约20.18亿元，同比增长11.90%。虽然进入2022年以来，消费电子板块的需求受到地缘政治、全球通胀等外部因素影响，叠加第四季度华中地区重要系统厂商产能受阻，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，整体稼动率出现一定波动，但是公司仍然实现了逆势增长，在消费类电子系统级整机新产品表现优异，老产品端持续保持领先地位，结构件整合顺利，规模优势凸显。在汽车板块，公司进一步明确Tier1核心零部件的战略目标，与奇瑞集团搭建ODM共同造车平台，为公司核心零部件业务提供0-1、1-10的重大发展机遇。通讯板块在原有高速互联及射频产品基础上，着力发展散热及服务器等新产品领域，进一步垂直整合。

从收入构成上看，2022年立讯电脑互联产品及精密组件产品收入约为112.8亿元，同比增长43.57%；汽车互联产品及精密组件产品收入约为61.49亿元，同比增长48.44%；通讯互联产品及精密组件产品收入约为128.34亿元，同比增长292.55%；消费性电子产品收入约为1796.67亿元，同比增长33.44%。

同时立讯发布了2023年上半年业绩预告，预计公司2023年上半年净利润约为41.62亿元~45.41亿元，同比增长10%~20%。

手机组装与结构件爬坡顺利，手表份额有望继续提升。公司系统级手机组装以及结构件业务进展顺利，后续有望贡献明显净利润增量。可穿戴业务份额有望继续提升，我们预期手机组装新案子在客户持续推进，长期向好。公司始终专注于精密制造本业，为客户提供完整的综合解决方案。随着手表组装、模组以及SIP等产品份额逐渐提升，以及大客户的产品不断升级，公司消费电子业务有望持续增长。多年来的前瞻布局与深耕细作，实现了公司业绩的持续高速增长。公司坚持与大客户全面合作，将高度关注及参与大客户的其他重要产品线。

紧握汽车电子发展黄金机遇，实现跨界赋能。随着汽车产业“电气化”、“智能化”和“网联化”发展趋势的持续演进，新能源汽车产业快速发展，汽车电子在整车制造成本中的占比得到大幅度提升。立讯从2011年开始布局汽车电子业务，公司针对汽车板块进行了长期性规划，目前，公司已形成汽车线束（整车线束、特种线束、充电枪等）、连接器（高压、低压、高速、Busbar等）、智能新能源（PDU、BDU、逆变器、储能等）、智能网联（路测单元、车载通讯单元等）、智能驾舱/控制（域控制器、信息娱乐系统、多媒体仪表）等主力产品线，发挥国内外资源协同效应，从零件、模块、次系统到整系统方案均已实现核心产品的完整布局，为客户持续提供技术和商务双指标全球化竞争力的产品和方案。公司依托强大的智能制造平台，充分利用在消费电子和通信领域深耕多年所积累的技术实力与客户资源，进行更深入的产品开发以及客户扩展。公司与奇瑞成立合资公司，加速Tier1布局，我们预期在明后年开始为公司贡献增量，为公司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打下了良好基础。

盈利预测与估值建议：公司在消费电子领域不断扩大产品线以及提升自身的市场份额，通信、数据中心、工业及汽车电子也成为公司发展和业绩贡献新动力。我们预计2023E/2024E/2025E年实现营收2675.35/3263.93/4014.64亿元，同比增长25.0%/22.0%/23.0%，归母净利润123.98/162.87/199.99亿元，同比增长35.3%/31.4%/22.8%，目前股价对应的PE为15.2/11.5/9.4x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，汽车电子业务导入不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	153,946	214,028	267,535	326,393	401,464
增长率 yoy (%)	66.4	39.0	25.0	22.0	23.0
归母净利润(百万元)	7,071	9,163	12,398	16,287	19,999
增长率 yoy (%)	-2.1	29.6	35.3	31.4	22.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.99	1.29	1.74	2.28	2.80
净资产收益率(%)	17.1	17.8	18.8	20.1	20.2
P/E(倍)	26.6	20.5	15.2	11.5	9.4
P/B(倍)	5.4	4.2	3.3	2.6	2.1

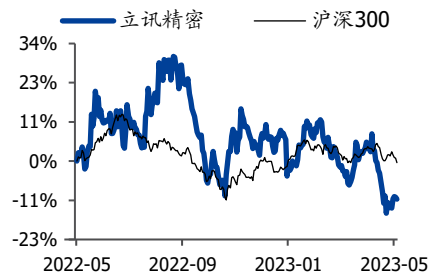
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月14日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
5月12日收盘价(元)	26.38
总市值(百万元)	188,099.75
总股本(百万股)	7,130.39
其中自由流通股(%)	99.83
30日日均成交量(百万股)	66.95

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《立讯精密(002475.SZ): Q3 利润高增长，紧握汽车业务重大发展机遇》2022-11-08
- 《立讯精密(002475.SZ): Q3 业绩预告大超预期，厉兵秣马孕育新兴增长动能》2022-08-29
- 《立讯精密(002475.SZ): 系列报告之汽车业务: 深耕十余年，进军 Tier one》2022-06-13

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com