

业务板块纵横拓展，新终端推动增长

投资评级：买入（上调）

报告日期：2024-01-02

主要观点：

● 事件

2023年12月，根据Qorvo官网，立讯精密将收购Qorvo位于北京和德州的装配与测试设施，双方预计将于2024年上半年完成交易。交易完成后，立讯将根据新签订的长期供货协议为Qorvo组装并测试产品。此外，据和硕12月公告，子公司昆山世硕拟通过现金增加注册资本21.1亿元，全数由策略投资人立臻精密认购，因此对世硕的持股比例由100%下降至37.5%。预计交易完成后，世硕控制权将从和硕转移至立臻精密。

● 立讯精密业务板块纵横拓展

立讯精密在耳机、手表、手机等大客户单品的零部件/整机业务上具备自身成长的α逻辑。此次通过收购Qorvo国内工厂，在原有SiP业务的基础上，有望纵向拓展至模组封装，进一步加强在零部件领域的垂直整合能力。另外，立臻对世硕形成控股以后，我们认为可以加速立臻在iPhone组装份额上提升的过程，不断验证横向拓展获取份额的逻辑。

● Vision Pro 引领新一轮创新

苹果Vision Pro发售日不断临近，有望引领新一轮终端产品创新。苹果最早在Airpods Pro搭载“空间音频”功能，然后近期手机系统的iOS17.2 Beta2版本也更新“空间视频”功能；站在当前时点，空间音视频技术的终极落地产品-Vision Pro距离正式发售越来越近，我们认为有望成为苹果新一轮消费电子创新的起点，同时我们预计二代MR的成本及售价有较大的下降空间，进而支撑起未来销量的大幅增长。立讯作为大客户MR产品核心供应商，我们认为在将会充分受益于这一轮创新周期。

● 投资建议

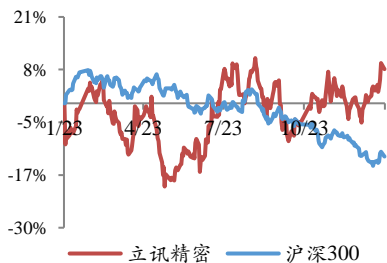
我们预计公司2023~2025年归母净利润分别为110、137、180亿元，对应PE为22.39、17.99、13.72倍，上调为“买入”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期、新品渗透率不及预期。

收盘价(元)	33.98
近12个月最高/最低(元)	34.82/25.04
总股本(百万股)	7,161
流通股本(百万股)	7,148
流通股比例(%)	99.83
总市值(亿元)	2,433
流通市值(亿元)	2,429

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 立讯精密：23Q3 利润符合预期，多领域布局促进业务业绩稳定增长 2023-10-25
- 立讯精密：23H1 业绩表现亮眼，23Q3 利润指引稳定增长 2023-08-30
- “汽车电子为什么先是电子”--电子底层能力基，向汽车行业拓张之路 2023-03-02

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2140	2577	3012	3793
收入同比 (%)	39.0%	20.4%	16.9%	25.9%
归属母公司净利润	92	110	137	180
净利润同比 (%)	29.6%	20.2%	24.4%	31.2%
毛利率 (%)	12.2%	11.1%	11.2%	11.4%
ROE (%)	20.2%	19.4%	19.5%	20.4%
每股收益 (元)	1.29	1.54	1.91	2.51
P/E	24.61	22.39	17.99	13.72
P/B	4.98	4.35	3.51	2.79
EV/EBITDA	12.27	11.74	9.49	7.14

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	883	902	1026	1189	营业收入	2140	2577	3012	3793
现金	194	363	485	651	营业成本	1879	2291	2674	3362
应收账款	260	258	255	253	营业税金及附加	5	7	8	10
其他应收款	4	5	6	8	销售费用	8	10	11	14
预付账款	6	7	8	10	管理费用	51	61	71	90
存货	374	223	223	215	财务费用	9	-1	-7	-11
其他流动资产	45	47	49	52	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	601	648	685	713	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	20	28	36	44	投资净收益	10	12	14	18
固定资产	440	466	483	489	营业利润	112	128	159	208
无形资产	27	31	35	39	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	114	123	132	141	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1484	1551	1712	1901	利润总额	112	128	159	208
流动负债	746	691	700	690	所得税	7	5	6	8
短期借款	149	149	149	149	净利润	105	122	152	200
应付账款	498	446	446	420	少数股东损益	13	12	15	20
其他流动负债	99	97	105	121	归属母公司净利润	92	110	137	180
非流动负债	150	146	146	146	EBITDA	192	203	238	294
长期借款	92	92	92	92	EPS (元)	1.29	1.54	1.91	2.51
其他非流动负债	58	54	54	54					
负债合计	896	837	846	836					
少数股东权益	134	147	162	182					
股本	71	71	71	71					
资本公积	37	42	42	42					
留存收益	346	454	591	771					
归属母公司股东权益	453	567	704	884					
负债和股东权益	1484	1551	1712	1901					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	127	293	237	277
净利润	105	122	152	200
折旧摊销	80	77	87	97
财务费用	10	6	6	6
投资损失	-10	-12	-14	-18
营运资金变动	-66	102	7	-7
其他经营现金流	180	19	144	206
投资活动现金流	-133	-114	-109	-106
资本支出	-131	-114	-114	-114
长期投资	-11	-9	-9	-9
其他投资现金流	8	10	14	18
筹资活动现金流	82	-13	-6	-6
短期借款	30	0	0	0
长期借款	42	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	5	0	0
其他筹资现金流	0	-19	-6	-6
现金净增加额	84	169	122	166

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	39.0%	20.4%	16.9%	25.9%
营业利润	36.6%	14.3%	24.4%	31.2%
归属于母公司净利润	29.6%	20.2%	24.4%	31.2%
获利能力				
毛利率 (%)	12.2%	11.1%	11.2%	11.4%
净利率 (%)	4.3%	4.3%	4.6%	4.7%
ROE (%)	20.2%	19.4%	19.5%	20.4%
ROIC (%)	12.0%	12.2%	12.7%	14.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.4%	54.0%	49.4%	44.0%
净负债比率 (%)	152.4%	117.4%	97.8%	78.5%
流动比率	1.18	1.31	1.47	1.72
速动比率	0.65	0.94	1.10	1.36
营运能力				
总资产周转率	1.59	1.70	1.85	2.10
应收账款周转率	7.42	9.95	11.75	14.93
应付账款周转率	3.95	4.86	6.00	7.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.54	1.91	2.51
每股经营现金流 (摊薄)	1.78	4.09	3.31	3.87
每股净资产	6.37	7.91	9.83	12.34
估值比率				
P/E	24.61	22.39	17.99	13.72
P/B	4.98	4.35	3.51	2.79
EV/EBITDA	12.27	11.74	9.49	7.14

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。2020-2021 年曾任职于信达证券。2023 年加入华安证券

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。