

公司研究

股权激励彰显发展信心，2022 年有望实现归母净利润 95-99 亿元

——立讯精密（002475.SZ）跟踪报告之十

买入（维持）

当前价：30.91 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebcn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001

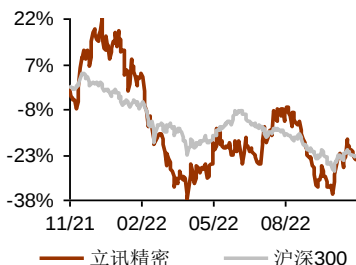
021-52523679

caiweiwei@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	70.99
总市值(亿元):	2228
一年最低/最高(元):	25.53/51.15
近 3 月换手率:	51.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.49	-11.07	0.45
绝对	12.47	-18.74	-21.46

资料来源：Wind

相关研报

22Q3 业绩高增，22 全年净利润指引 95-99 亿元——立讯精密（002475.SZ）跟踪报告之九（2022-10-31）

中国智能汽车 Tier 1 领导厂商的崛起——立讯精密（002475.SZ）跟踪报告之八（2022-08-30）

22H1 稳步提升，22Q3 业绩超预期增长——立讯精密（002475.SZ）跟踪报告之七（2022-08-28）

要点

事件：

公司发布 2022 年股票期权激励计划草案，拟向激励对象授予 17,202.10 万份股票期权，授予期权行权价格为 30.35 元。

点评：

股权激励彰显发展信心：本次股权激励对象共计 3,759 人，包括董事、高级管理人员、公司中层管理人员及核心骨干员工，占公司截止 21 年 12 月 31 日在册员工总人数的 1.65%。激励计划有效期为 72 个月，可在未来 60 个月内按 20%:20%:20%:20%:20%的比例分五期行权。行权业绩指标为 2023-2027 年营收要求分别不低于 2,300 亿元/ 2,600 亿元/ 2,900 亿元/ 3,200 亿元/ 3,500 亿元，即 21-27CAGR 约 15%。此次激励费用摊销合计 16.64 亿元，22-27 年分别摊销 0.55/ 6.42/ 4.28/ 2.86/ 1.74/ 0.78 亿元，相对公司净利润近百亿体量影响较小，且此次激励计划将有效调动高管及核心骨干员工积极性，将公司利益与员工深度绑定，有助于公司长远发展。

业绩高速增长，大客户带动消费电子业务逆势增长：公司积极布局消费电子、通信、汽车、XR 等领域，22Q3 公司消费电子、电脑互联产品及精密组件大幅增长拉动前三季度营业收入实现 1452.52 亿元，同比增长 79.30%。此外，公司预计 22 年度业绩将实现归母净利润 95.45-98.99 亿元，同比增长 35%-40%，实现扣非归母净利润 92.19-96.13 亿元，同比增长 53.26%-59.80%。消费电子方面，**大客户手机和耳机业务有望承接友商转单，业绩增厚可期；大客户手表业务**，公司 8 系列份额较高，Ultra 系列份额达 70%，Watch 组装份额大幅提升，且在零组件上品类不断延伸 ASP 稳步提升。

紧跟元宇宙发展，切入苹果 MR 供应链可期：公司 18 年创立的立景于 20 年成功收购苹果 CCM 的主要供应商高伟电子，以此正式切入苹果供应链。同时，立讯作为 VCM 新的供应商，与高伟电子 CCM 垂直整合，将进一步强化立讯在苹果供应链中的地位。高伟电子与大客户深度绑定，作为苹果移动终端设备相机模组的主要供应商，12 年开始参与封装工艺技术难度较大的 FC 摄像头模组供应。目前手机摄像头模组中，仅苹果采用 FC 工艺，随着需求的增加，与苹果长期合作建立的信任与公司特有的 FC 封装方式，使高伟电子有望深度参与苹果 MR 产业链，助力立讯精密紧跟元宇宙发展步伐。

内生外延打造多元化汽车矩阵，智能汽车或成为公司未来成长空间：公司在汽车方面已形成丰富产品线，包含汽车线束、连接器、智能新能源、智能网联、智能驾驶舱控制等，2021 和 2022H1 公司汽车互联产品及精密组件业务实现 41.43 亿元和 21.11 亿元营收，同比增长 45.66%/ 19.04%。立讯精密与奇瑞集团、速腾聚创等深度合作，定位服务车企的 Tier 1 厂商并加快智能驾驶传感器等方面的布局。2022 年 2 月 11 日，立讯精密与奇瑞控股、奇瑞汽车股份、奇瑞新能源共同签署了《战略合作框架协议》，立讯精密将与奇瑞新能源共同组建合资公司，专业从事新能源汽车的整车研发及制造，为立讯精密汽车核心零部件业务提供前沿的研发设计、量产平台及出海口。双方合作旨在全方位强化立讯精密汽车业务战略布局，实现公司核心

零部件的多元化和规模化发展，达到成为Tier 1领导厂商的中长期目标。

盈利预测、估值与评级：鉴于公司消费电子业务品类持续扩张并不断优化部件-模组-整机垂直供应能力，汽车电子业务内生外延向 Tier1 进发驱动业绩增长，我们维持 2022-2024 年归母净利润 97.04 亿/ 125.40 亿元/ 155.31 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 23X、17X、14X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；新市场拓展不利风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	92,501.26	153,946.10	208,011.97	249,863.98	300,411.46
营业收入增长率	47.96%	66.43%	35.12%	20.12%	20.23%
净利润（百万元）	7,225.46	7,070.52	9,703.76	12,540.40	15,530.55
净利润增长率	53.28%	-2.14%	37.24%	29.23%	23.84%
EPS（元）	1.03	1.00	1.37	1.77	2.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	25.71%	20.04%	21.95%	22.50%	22.20%
P/E	30	31	23	17	14
P/B	8	6	5	4	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-30，注：2020 总股本为 70.18 亿股，2021 年总股本为 70.71 亿股，2022-2024 总股本为 70.99 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	92,501	153,946	208,012	249,864	300,411
营业成本	75,770	135,048	182,094	218,506	262,379
折旧和摊销	2,279	4,942	5,427	6,287	7,303
税金及附加	251	194	270	325	391
销售费用	477	790	1,040	1,224	1,442
管理费用	2,464	3,742	4,992	5,972	7,150
财务费用	905	555	766	685	561
研发费用	5,745	6,642	8,945	10,844	13,158
投资收益	648	689	504	614	602
营业利润	8,168	8,167	11,000	14,050	17,265
利润总额	8,136	8,143	10,972	14,022	17,237
所得税	645	322	768	982	1,207
净利润	7,491	7,821	10,204	13,040	16,031
少数股东损益	266	750	500	500	500
归属母公司净利润	7,225	7,071	9,704	12,540	15,531
EPS(元)	1.03	1.00	1.37	1.77	2.19

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,873	7,285	15,061	17,807	21,419
净利润	7,225	7,071	9,704	12,540	15,531
折旧摊销	2,279	4,942	5,427	6,287	7,303
净营运资金增加	4,249	5,530	6,239	5,777	6,928
其他	-6,880	-10,258	-6,309	-6,798	-8,342
投资活动产生现金流	-9,148	-8,380	-6,283	-9,123	-11,529
净资本支出	-7,397	-12,224	-8,000	-10,000	-12,000
长期投资变化	1,209	1,126	0	0	0
其他资产变化	-2,959	2,719	1,717	877	471
融资活动现金流	6,786	-390	-2,182	-4,499	-4,835
股本变化	1,669	53	27	0	0
债务净变化	5,730	8,194	-584	-2,752	-2,919
无息负债变化	5,747	27,489	5,872	10,854	13,142
净现金流	4,317	-1,543	6,597	4,185	5,055

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	18.1%	12.3%	12.5%	12.6%	12.7%
EBITDA 率	11.7%	8.9%	8.1%	8.2%	8.2%
EBIT 率	9.1%	5.6%	5.5%	5.7%	5.7%
税前净利润率	8.8%	5.3%	5.3%	5.6%	5.7%
归母净利润率	7.8%	4.6%	4.7%	5.0%	5.2%
ROA	10.7%	6.5%	7.5%	8.4%	8.9%
ROE (摊薄)	25.7%	20.0%	21.9%	22.5%	22.2%
经营性 ROIC	20.9%	13.2%	15.1%	16.4%	17.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	56%	62%	59%	57%	55%
流动比率	1.29	1.12	1.23	1.31	1.39
速动比率	0.90	0.79	0.84	0.89	0.94
归母权益/有息债务	2.38	1.76	2.27	3.34	5.08
有形资产/有息债务	5.70	5.76	6.69	9.01	12.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	70,013	120,572	135,286	155,408	180,357
货币资金	10,528	14,205	20,801	24,986	30,041
交易性金融资产	3,160	2,107	2,634	2,370	2,502
应收账款	13,839	31,623	31,046	37,292	44,836
应收票据	261	308	416	500	601
其他应收款 (合计)	408	598	832	999	1,202
存货	13,211	20,901	27,214	32,676	39,257
其他流动资产	1,804	2,161	2,702	3,120	3,626
流动资产合计	43,396	72,309	86,191	102,600	122,852
其他权益工具	138	236	236	236	236
长期股权投资	1,209	1,126	1,126	1,126	1,126
固定资产	19,761	34,113	36,052	38,799	41,807
在建工程	1,596	3,685	3,964	4,473	5,605
无形资产	1,265	2,223	2,179	2,135	2,092
商誉	533	1,397	1,397	1,397	1,397
其他非流动资产	1,223	2,329	2,059	2,059	2,059
非流动资产合计	26,617	48,263	49,095	52,808	57,505
总负债	39,106	74,789	80,078	88,179	98,402
短期借款	7,577	11,920	11,336	8,584	5,664
应付账款	23,052	45,416	50,986	61,182	73,466
应付票据	129	235	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	622	3,622	3,595	3,575	3,549
流动负债合计	33,593	64,831	70,173	78,316	88,589
长期借款	1,495	5,025	5,025	5,025	5,025
应付债券	2,475	2,806	2,806	2,806	2,806
其他非流动负债	577	856	802	760	709
非流动负债合计	5,513	9,959	9,905	9,863	9,812
股东权益	30,907	45,783	55,209	67,229	81,955
股本	7,018	7,071	7,099	7,099	7,099
公积金	2,623	3,705	4,648	5,902	6,242
未分配利润	17,996	24,041	31,996	42,262	56,149
归属母公司权益	28,102	35,289	44,214	55,734	69,961
少数股东权益	2,805	10,494	10,994	11,494	11,994

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.52%	0.51%	0.50%	0.49%	0.48%
管理费用率	2.66%	2.43%	2.40%	2.39%	2.38%
财务费用率	0.98%	0.36%	0.37%	0.27%	0.19%
研发费用率	6.21%	4.31%	4.30%	4.34%	4.38%
所得税率	7.93%	3.96%	7.00%	7.00%	7.00%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.11	0.14	0.18	0.23
每股经营现金流	0.98	1.03	2.12	2.51	3.02
每股净资产	4.01	4.99	6.23	7.85	9.86
每股销售收入	13.21	21.77	29.30	35.20	42.32

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	30	31	23	17	14
PB	8	6	5	4	3
EV/EBITDA	21	19	15	13	10
股息率	0.36%	0.36%	0.47%	0.59%	0.73%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE