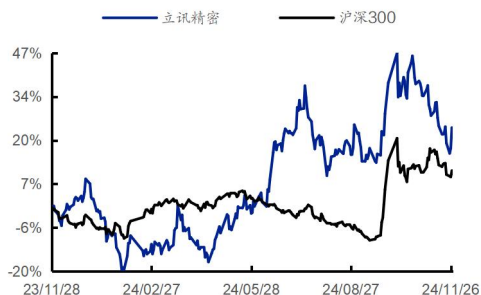


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 联系人: 李晓康 S0350124080022
 lixk02@ghzq.com.cn

消费电子龙头, 深度拥抱 AI 浪潮

——立讯精密 (002475) 公司深度研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/28

表现	1M	3M	12M
立讯精密	-12.4%	4.4%	21.2%
沪深 300	-2.3%	17.8%	10.1%

市场数据

2024/11/28

当前价格 (元)	38.20
52 周价格区间 (元)	24.88-47.81
总市值 (百万)	276,242.86
流通市值 (百万)	275,586.13
总股本 (万股)	723,148.85
流通股本 (万股)	721,429.65
日均成交额 (百万)	2,804.77
近一月换手 (%)	1.38

相关报告

《立讯精密 (002475) 公司点评: Q3 归母净利润落于预告中值以上, 消费电子龙头深度受益 AI 浪潮 (买入)*消费电子*姚丹丹》——2024-10-27

《立讯精密 (002475) 2024 年半年报点评: Q3 指引彰显公司信心, AI 端侧龙头有望迎量价齐升 (买入)*消费电子*姚丹丹》——2024-08-30

投资要点:

- **消费电子行业龙头, 业务版图持续扩张。**立讯精密是消费电子行业龙头公司, 公司以连接器起家, 目前产品覆盖消费电子、汽车电子、通信电子等三大领域。公司历史曾有多次收购, 持续提高产品线覆盖率, 业务版图不断拓展, 同时持续进行垂直整合, 形成“零组件-模组-系统”的布局。
- **Apple Intelligence 正式上线, 功能持续迭代, 合作北美大客户拥抱 AI 浪潮。**苹果是全球消费电子巨头, 我们认为苹果是产品定义先驱者, 旗下手机、电脑、TWS 等均定义产品性质, 引领消费电子行业发展。公司深度布局声光电热磁技术, 有望持续拿到新料号和产品组装订单, 同时苹果 Apple Intelligence 正式上线, AI 功能持续迭代, 有望引起一波换机潮, 公司是北美大客户核心供应商, 在手机、手表、耳机等产品上均合作紧密, 部分品类份额有望持续提升, 业绩有望显著受益。
- **AI 算力需求持续释放, 持续开拓新客户。**AI 服务器出货量快速增长, 新技术持续迭代, 如 GB200 NVL72 互联模式通过 NV Switch 实现, GPU 与 NV Switch 采用铜互联形式, 内部使用的电缆长度累计接近 2 英里, 共有 5000 条独立铜缆。公司产品线丰富, 是一体化解决方案供应商, 并收购汇聚科技完善相关布局, 持续开拓新客户。
- **汽车业务享受赛道和国产替代红利, 外延并购助力公司打造 Tier 1 平台。**汽车新四化趋势明显, 国内新能源车企崛起有望带动公司份额提高。1) 电动化趋势带动线束+连接器需求量和 ASP 提升, 公司线束和连接器产品线较全, 受益国产替代, 份额有望提升; 2) 汽车智能化趋势助推智能驾驶和智能座舱市场规模快速增长, 作为传统消费电子龙头, 公司相关技术成熟; 3) 公司控股股东参股奇瑞集团, 且公司预计将在 2025 年 Q1-Q2 期间完成并购莱尼的所有程序, 加强自身技术实力和丰富自身客户群体, 助力公司发展汽车 Tier 1 业务。
- **盈利预测和投资评级:**公司是消费电子龙头, 与北美大客户合作紧密, 有望持续拿到新料号和系统组装业务订单, 同时积极拓展汽车和通讯业务。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2547.73、3265.21、3901.50 亿元, 同比分别+10%、+28%、+19%, 归母净

利润分别为 134.14、170.02、210.03 亿元，同比分别+22%、+27%、+24%，对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险，国际贸易形势波动，消费电子需求不及预期，大客户新品不及预期，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧，汇率波动风险，AI 手机拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	231905	254773	326521	390150
增长率(%)	8	10	28	19
归母净利润（百万元）	10953	13414	17002	21003
增长率(%)	20	22	27	24
摊薄每股收益（元）	1.51	1.85	2.35	2.90
ROE(%)	19	19	20	20
P/E	22.37	20.59	16.25	13.15
P/B	4.38	3.93	3.22	2.64
P/S	1.06	1.08	0.85	0.71
EV/EBITDA	11.49	10.37	8.28	6.70

资料来源：wind，国海证券研究所

内容目录

1、立讯精密：消费电子龙头，不断拓宽业务半径	6
1.1、发展历程：消费电子起家，纵深横扩拓展业务版图	6
1.2、股权结构：股权结构较为稳定，核心团队经验丰富	8
1.3、主营业务：消费电子为主，通讯和汽车业务快速发展	9
2、消费电子：Apple Intelligence 时代来临，深度合作大客户拥抱 AI 浪潮	12
2.1、端侧 AI 时代来临，苹果重磅推出 Apple Intelligence	12
2.2、深度合作北美大客户，业务领域不断拓宽	16
2.2.1、零组件和模组：依托自身声光电热磁技术有望获得更多零部件和模组产品	17
2.2.2、系统组装：北美大客户全系产品形成合作，手机组装份额有望持续提高	17
3、通讯：AI 浪潮来袭，服务器市场空间较大	20
3.1、海外巨头持续加大资本开支，AI 服务器出货量快速增长	20
3.2、公司通信产品线丰富，新客户开拓顺利	22
4、汽车：汽车新四化进程不断演进，外延并购打造 Tier 1 平台	24
4.1、新能源汽车销量快速增长，汽车电子市场规模空间较大	24
4.2、外延并购不断强化自身能力，逐渐成为 Tier 1 领导厂商	25
5、盈利预测与评级	28
6、风险提示	30

图表目录

图 1: 立讯精密发展历程	6
图 2: 立讯精密主营产品	7
图 3: 立讯精密全球化布局	8
图 4: 立讯精密股权结构 (截至 2024 年三季报)	9
图 5: 公司营业总收入及同比	9
图 6: 公司归母净利润及同比	9
图 7: 公司主营业务收入构成	10
图 8: 公司盈利能力	10
图 9: 公司分业务毛利率	11
图 10: 公司三费率情况	11
图 11: 公司研发投入情况	11
图 12: 苹果营收和净利润情况	13
图 13: 苹果营收分产品情况 (单位: 亿美元)	13
图 14: 智能机行业整体与苹果智能机出货量情况	13
图 15: 苹果手机出货量和营业收入市占率情况	14
图 16: 2023 年部分科技巨头收购 AI 公司数量估算	15
图 17: Apple Intelligence	15
图 18: 全球新一代 AI 手机出货量 (亿部)	15
图 19: 2027 年 AI 手机存量规模有望破 10 亿部	15
图 20: 全球 iPhone 活跃用户 (亿人次)	16
图 21: 盐城立铠营收及同比	17
图 22: 盐城立铠净利润及同比	17
图 23: 立臻股权结构图	18
图 24: 立臻投资收益认列规则	18
图 25: 2023 年 iPhone 15 系列机型组装厂产量份额	18
图 26: 全球智能手表出货量情况 (单位: 百万部)	19
图 27: 2023 年全球智能手表品牌出货量	19
图 28: Apple Watch 部分健康功能	19
图 29: 全球 TWS 耳机出货量情况	20
图 30: 2024 年 Q2 全球 TWS 耳机出货量格局	20
图 31: 全球云巨头厂商资本开支情况 (单位: 百万美元)	21
图 32: 全球服务器市场规模 (单位: 百万美元)	21
图 33: 全球 AI 服务器出货量预测 (单位: 万台)	21
图 34: 全球 AOCs, DACs 和 AECs 的销售额	22
图 35: 公司通信业务产品线	22
图 36: 汇聚科技营收及同比	23
图 37: 汇聚科技净利润及同比	23
图 38: NVlink 线缆	23
图 39: 立讯精密部分电链接和线缆产品	23
图 40: 全球新能源汽车销量	24
图 41: 中国新能源汽车销量	24
图 42: 中国汽车电子市场规模	25
图 43: 中国汽车线束市场规模及同比	25
图 44: 中国新能源汽车连接器市场规模 (单位: 亿元)	25

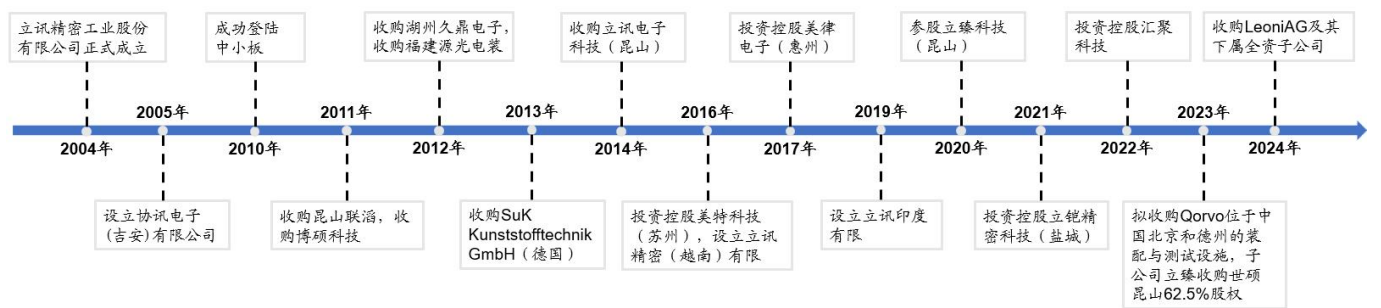
图 45: 立讯精密汽车产品 (截至 2021 年报)	26
图 46: 奇瑞集团汽车销量	26
图 47: 立景创新车载摄像头产品	27
图 48: 速腾聚创激光雷达产品	27
图 49: 莱尼部分产品图示	28
图 50: 莱尼全球布局	28
表 1: 公司持续进行收并购	6
表 2: 公司部分研发项目 (截至 2023 年年报)	12
表 3: SW 消费电子板块 2023 年营业利润 TOP 10 公司	14
表 4: 立讯精密切入北美大客户产业链时间线梳理	16
表 5: Leoni AG 与 Leoni K 营收和净利润情况 (未经审计)	28
表 6: 公司分业务盈利预测 (单位: 亿元)	29
表 7: 可比公司估值 (截至 2024.11.28)	30

1、立讯精密：消费电子龙头，不断拓宽业务半径

1.1、发展历程：消费电子起家，纵深横扩拓展业务版图

历经二十年发展，消费电子龙头持续拓宽自身业务半径。立讯精密于2004年成立，2010年在深交所中小板挂牌上市，最初公司聚焦电脑连接器业务，后公司开启收并购之旅，不断拓展自身业务范围，产品线不断扩充，逐渐成为消费电子龙头公司，并切入通讯和汽车领域，业务半径进一步拓宽。

图 1：立讯精密发展历程



资料来源：公司官网，Qorvo 官网，wind，公司公告，国海证券研究所

公司持续进行收并购动作，拓宽业务范围。公司通过多次收并购，结合自身的强大整合能力，不断丰富自身产品线，深耕零组件和系统级产品组装，在消费电子、通讯、汽车等领域均有收并购动作，持续拓宽业务版图半径，并丰富自身技术实力和客户群体。

表 1：公司持续进行收并购

	消费电子	通讯	汽车
2011 年	收购博硕科技（江西）；收购联滔电子	收购科尔通实业	-
2012 年	收购珠海双赢柔软电路	-	收购福建源光电装
2013 年	-	-	收购 SuK Kunststofftechnik GmbH（德国）
2014 年	收购苏州丰岛	-	-
2015 年	持股中国台湾宣德科技	-	-
2016 年	控股苏州美特	-	-
2017 年	收购惠州美律	-	控股股东收购采埃孚旗下全球车身控制系统事业部
2018 年	通过立景创新收购光宝 CCM 事业部	-	-
2020 年	收购江苏纬创、昆山纬新；立景创新收购高伟电子	-	-
2021 年	控股日铠电脑（改名为盐城立铠）	-	与速腾聚创作
2022 年	-	收购汇聚科技	与奇瑞集团合作
2023 年	拟收购 Qorvo 位于中国北京和德州的装配与测试设施，子公司立臻收购世硕昆山 62.5% 股权	-	-
2024 年	-	-	收购 LeoniAG 及其下属全资子公司

资料来源：东方财富网，集微网，每经网，wind，芯语，Qorvo 官网，高伟电子公司公告，立讯精密公司公告，国海证券研究所（注：此表为不完全统计信息）

公司产品线丰富：消费电子业务，公司产品覆盖智能移动终端、健康穿戴、声学穿戴、智能办公、智能家居等领域；通讯及数据中心业务，公司产品包括电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等；汽车业务，公司产品线涵盖高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、三合一电机系统、AR HUD 等。

图 2：立讯精密主营产品



资料来源：公司公告，国海证券研究所

全球化布局，实现快速响应并就近服务客户。公司的业务据点遍布全球，在全球拥有 110 多家生产企业，主要分布于中国的广东、江苏、浙江、台湾等，以及越南、德国、马来西亚、墨西哥、印度、菲律宾等，可为全球客户实现就近配套服务。此外，公司设立了 16 个研发中心，包括中国的深圳、东莞、苏州、上海、台北等，以及美国。

图 3: 立讯精密全球化布局



资料来源：公司官网

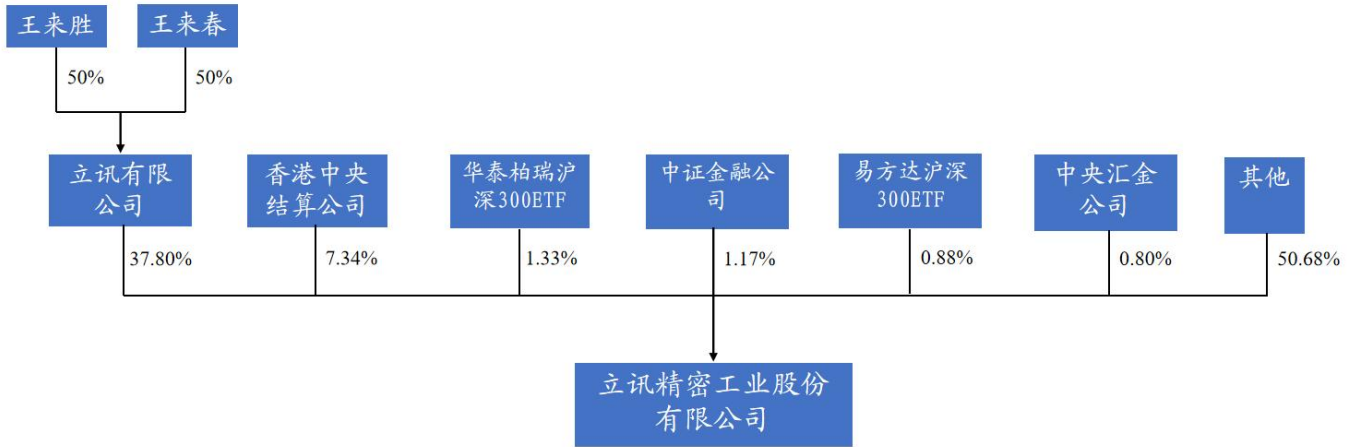
1.2、股权结构：股权结构较为稳定，核心团队经验丰富

公司股权结构较为稳定，实控人为王来春和王来胜。公司控股股东为立讯有限公司，实控人为创始人王来春和王来胜，截至 2024 年三季报，两人通过立讯有限持有公司 37.80% 的股权。此外，王来春担任立讯精密董事长和总经理，王来胜担任公司副董事长。公司股权结构较为集中，股权架构较为稳定。

董事长王来春产业经验丰富，高管团队同样拥有资深从业经验。公司董事长王来春女士于 1988 年起在台湾鸿海下属富士康线装事业部工作近 10 年，由普通流水线操作工做到当时大陆员工能够升到的最高职位--“课长”，1997 年，王来春离开富士康，开始进行自主创业，2004 年成立了立讯精密，依靠自身丰富的产业经验，立讯精密行业地位持续攀升。此外，高管团队中，公司终端天线事业部负责人钱继文拥有近 30 年精密电子制造行业相关工作经验，半导体封装及 SMT 事业部负责人郝杰拥有扎实的运营管理理论知识和丰富的消费电子行业从业经验。

子公司业务覆盖领域广泛。根据 wind 数据，截至 2023 年报，公司有 148 家控股或参股子公司，涉及领域较广。其中，SuK Kunststofftechnik GmbH 主营产品主要涉及汽车领域等，盐城立铠精密主要产品为手机精密显示结构模组等，同时公司还有越南和印度子公司。

图 4：立讯精密股权结构（截至 2024 年三季度）

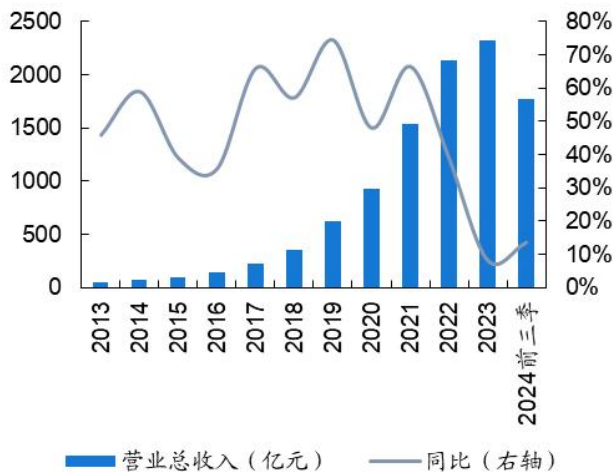


资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

1.3、主营业务：消费电子为主，通讯和汽车业务快速发展

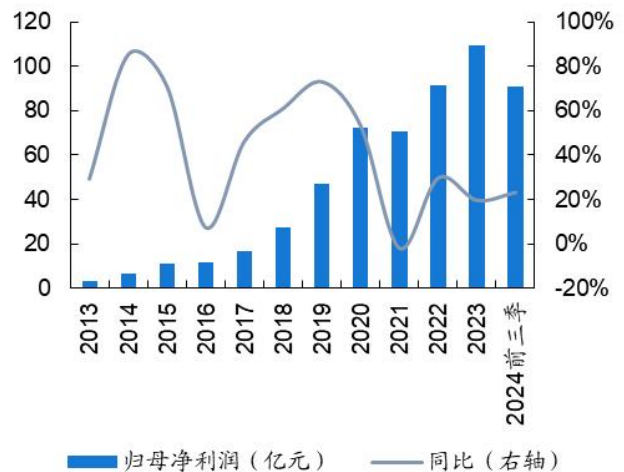
受益消费电子赛道红利以及顺利开拓大客户业务，公司营收和归母净利润快速增长。从 2013 年至 2023 年，公司的营收及归母净利润迅速增长，十年复合年均增速 CAGR 分别为 48.02%、41.52%，2023 年公司实现营收 2319.05 亿元，同比+8.35%，实现归母净利润 109.53 亿元，同比+19.53%，逆势实现正增长。2024 年前三季度，公司业绩继续表现亮眼，实现营收 1771.77 亿元，同比+13.67%，实现归母净利润 90.75 亿元，同比+23.06%。

图 5：公司营业总收入及同比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：公司归母净利润及同比

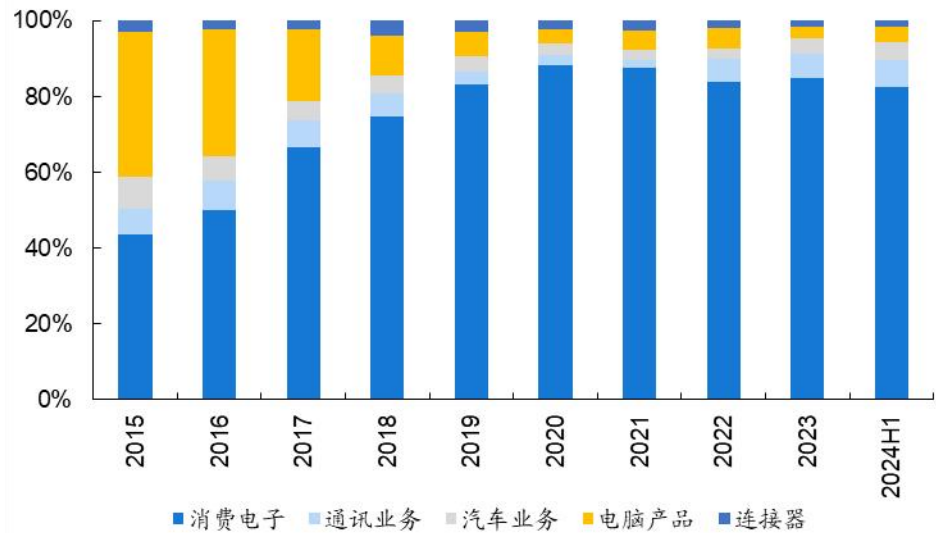


资料来源：wind，国海证券研究所

消费电子业务是公司收入来源，通讯+汽车业务有望成为第二增长曲线。2015 年，公司消费电子业务实现营收 44.16 亿元，营收占比为 43.56%，加上电脑类产品后，营收占比为 81.93%，2023 年，公司消费电子业务营收达 1971.83 亿

元，营收占比 85.03%。2015 年，公司通讯+汽车业务营收为 15.44 亿元，营收占比为 15.23%，2023 年营收已经提高至 237.90 亿元，营收占比为 10.26%，同比+1.39pct。公司在通讯和数据中心业务以及汽车业务方面积极投入，未来有望成为公司重要收入来源。

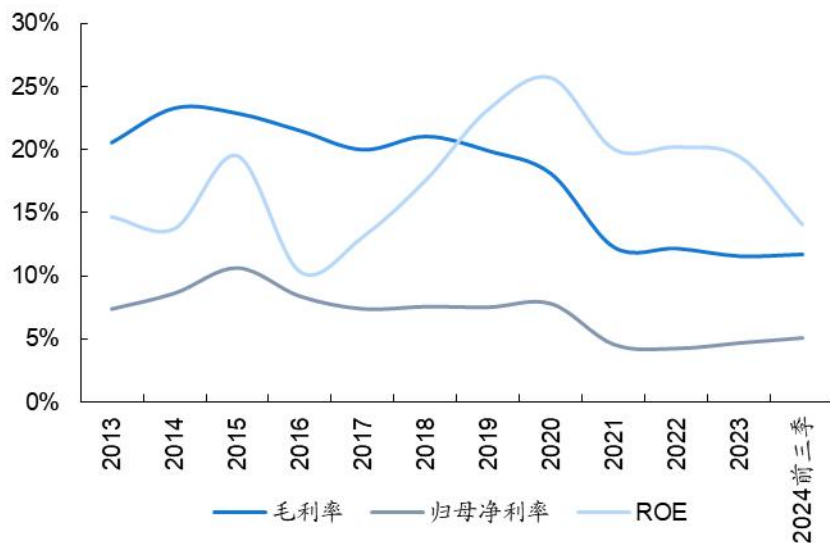
图 7：公司主营业务收入构成



资料来源：wind，国海证券研究所

业务结构调整导致毛利率有所下滑，ROE 维持较高水平。公司毛利率和归母净利润率自 2015 年开始呈现下滑趋势，主要因为公司业务结构有所调整，低毛利率的模组和系统组装业务占比有所提升。2015 年至今，公司 ROE 水平整体表现良好，2023 年，公司 ROE 为 19.45%。

图 8：公司盈利能力

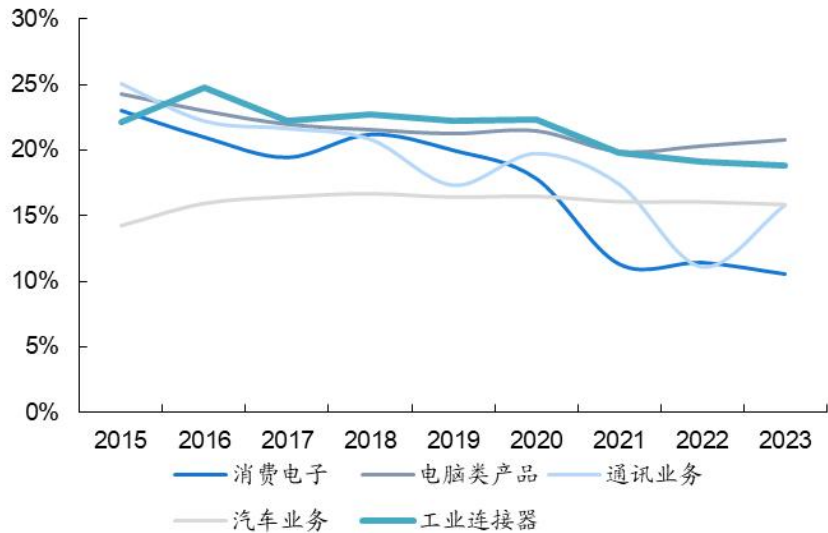


资料来源：wind，国海证券研究所

分业务来看，公司消费电子业务毛利率近年来有一定程度下滑，主要系公司逐步切入到低毛利率的模组端和系统产品组装业务，随着该类业务收入占比的提高，

导致公司消费电子毛利率有所下滑。汽车业务的毛利率基本维持稳定，2015-2023 年位于 16% 上下，通讯业务毛利率在 2023 年有所恢复，同比提高 4.67 个百分点至 15.80%。

图 9：公司分业务毛利率



资料来源：wind，国海证券研究所

三费率管控良好，研发持续加码。2014-2023 年，公司销售和管理费用率整体呈现下滑趋势，费用管控效果明显，公司财务费用率始终低于 1%，不同年份间有所波动主要系受到汇率波动等影响。公司持续加码研发投入，2019-2023 年研发费用率下滑，主要是因为公司出于谨慎性原则，将部分研发费用重分类至管理费用，公司目前在研项目较多，涉及手机、可穿戴、汽车、通信等领域，具体包括可穿戴与健康检测功能结合、XR 产品等项目，公司紧跟行业趋势，保障自身技术先进性。

图 10：公司三费率情况

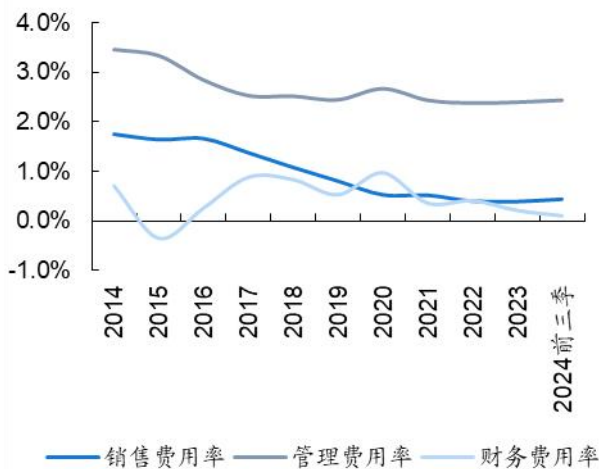
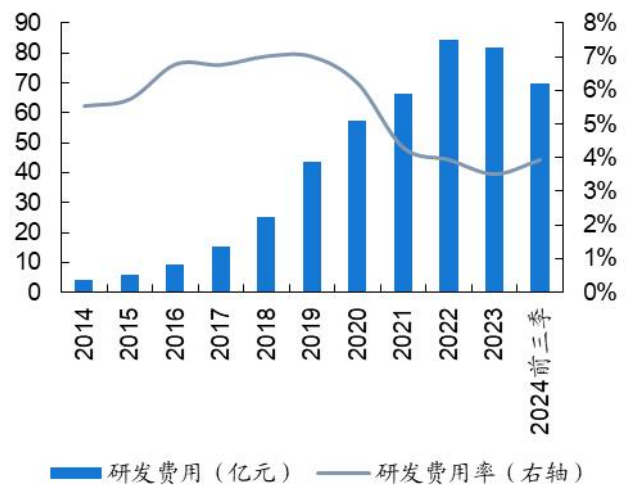


图 11：公司研发投入情况



资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所（注：2018 年前的管理费用已经剔除研发费用）

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

表 2: 公司部分研发项目 (截至 2023 年年报)

领域	项目名称	项目进展
消费电子	超轻薄智能 AR 眼镜整机研发	试产/量产
	互动式超轻薄智能 VR 头显的研发	试产/量产
	穿戴式 GPS 定位之夜跑安全节拍器的研发	已完成
	穿戴式装置声学传感作为腕部心脏监测的研发	已完成
	非接触式血糖侦测应用于穿戴式装置的研发	已完成
汽车	基于瑞芯微 RK3588 芯片的 NBOX 的研发	样品调试中
	XC2C 新能源电池包线束总成开发项目	已量产交付
	基于 TDA4VM 芯片的 ADAS 和自动驾驶域控制器的研发	样品试制中
	新能源汽车充电枪液冷系统的研发	中试阶段
通信	基于八通道 OSFP 外形的低功耗热插拔光模块的研究与开发	完成优化样品制作
	基于 PCIe6.0CEM 连接器线缆组件的研究与开发	已完成开发

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

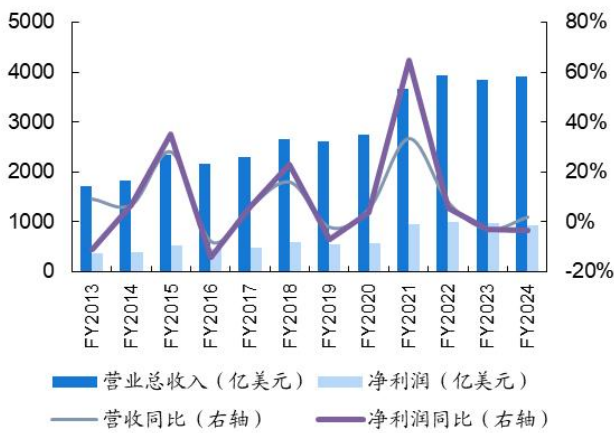
2、消费电子: Apple Intelligence 时代来临, 深度合作大客户拥抱 AI 浪潮

2.1、端侧 AI 时代来临, 苹果重磅推出 Apple Intelligence

苹果是消费电子行业巨头, 消费电子产品定义先驱。苹果是消费电子行业巨头, 主营业务包括手机、电脑、平板电脑、可穿戴产品以及软件相关服务等。我们认为苹果一直是产品定义先驱者, 从笔电、手机到 TWS 耳机, 再到手表, 均成功定义产品。

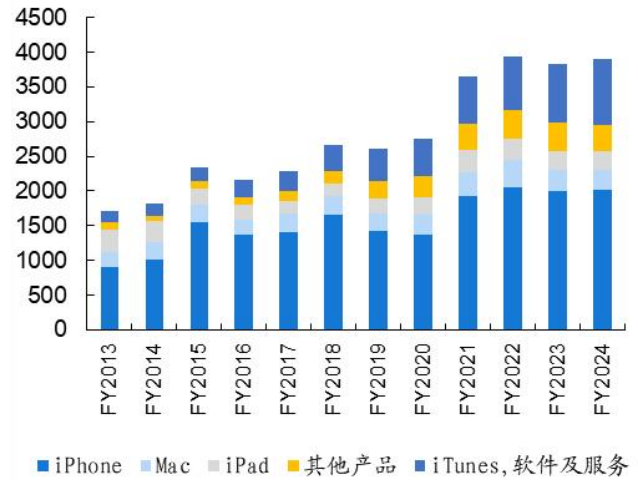
苹果营收体量大, iPhone 是主要来源。苹果营收体量较大, 自身盈利能力也较强, 2024 财年, 苹果实现营收 3910.35 亿美元, 同比+2.02%, 实现净利润 937.36 亿美元, 同比-3.4%。分产品来看, iPhone 是苹果主要收入来源, 2024 财年 iPhone 收入 2011.83 亿美元, 营收占比 51%。

图 12: 苹果营收和净利润情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 苹果营收分产品情况 (单位: 亿美元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

全球智能机出货量缓步复苏，苹果份额 2019-2023 年持续提升。2023 年，受宏观经济承压、下游需求低迷、智能机行业库存水位较高等影响，根据 IDC，2023 年全球智能机出货量为 11.67 亿部，同比-3.2%，但季度出货量已经同比为正，Q4 智能机出货量已经同比+8.5%，2024Q1 出货量继续正增长，同比+7.8%达 2.894 亿部，2024Q2 同比+6.5%至 2.854 亿部，2024Q3 同比+4.0%至 3.161 亿部，IDC 预测 2024 年将同比+5.8%达 12.3 亿部。苹果智能机出货量份额 2019-2023 年持续上升，2023 年为 20.1%，同比+1.34pct。

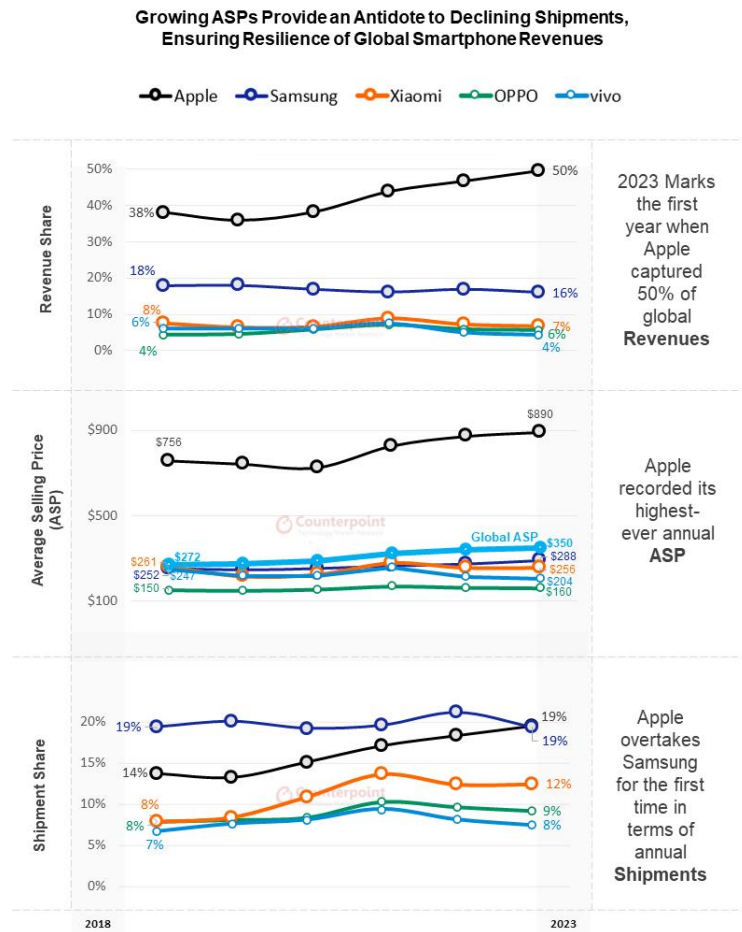
图 14: 智能机行业整体与苹果智能机出货量情况



资料来源: IDC, 国海证券研究所

苹果产品市场竞争力强，营收和利润市占率高。根据芯智讯转引 Counterpoint Research 数据，2023 年，苹果手机出货量市占率为 19%，但营业收入市占率达 50%，利润占比超 90%，较高的营收和利润市占率彰显苹果产品的强大竞争力。

图 15: 苹果手机出货量和营业收入市占率情况



资料来源: Counterpoint Research (注: 自 2021Q3 起, OPPO 包含一加)

苹果自身盈利能力较强, 给供应商的报价预留的利润空间或更可观。苹果供应商门槛较高, 其供应商或大多为行业翘楚。此外, 苹果自身的盈利能力较强, 利润率水平较高, 因此给供应商的报价预留利润空间或更可观。2023 年, SW 消费电子板块, 营业利润绝对额 top 10 中, 苹果供应商数量占比过半。依托于苹果公司的高利润率, 相关供应商也有望获得较为可观的利润空间。

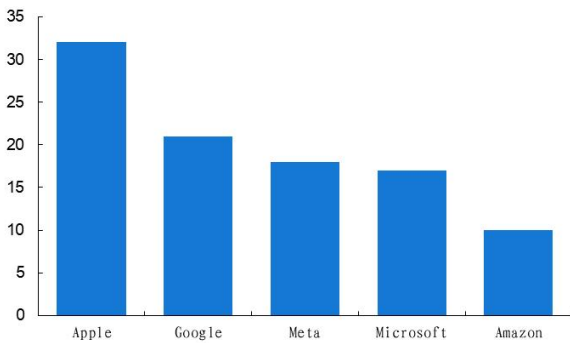
表 3: SW 消费电子板块 2023 年营业利润 TOP 10 公司

公司代码	公司名称	营业利润 (亿元)	
		2022 年	2023 年
601138.SH	工业富联	218.72	230.67
002475.SZ	立讯精密	111.54	128.60
688036.SH	传音控股	30.32	67.47
300433.SZ	蓝思科技	29.66	32.77
603296.SH	华勤技术	28.04	28.31
002600.SZ	领益智造	20.54	25.53
601231.SH	环旭电子	34.61	21.78
300866.SZ	安克创新	12.75	18.06
002841.SZ	视源股份	23.26	15.21
000021.SZ	深科技	8.08	9.68

资料来源: wind, 国海证券研究所

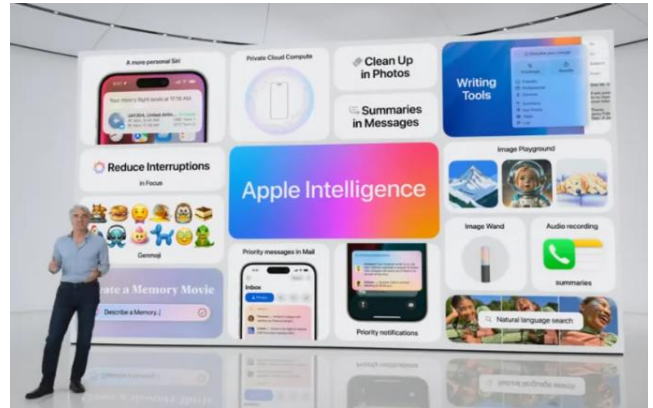
Apple Intelligence 正式上线，AI 功能持续迭代。2024 年 6 月，苹果召开 WWDC24 大会，更新了 iOS、iPadOS、MacOS、watchOS、TVOS 和 VisionOS，并推出了个人化智能系统--Apple Intelligence。2024 年 10 月底，Apple Intelligence 正式上线，可以帮助用户优化写作，为通知、邮件和消息生成摘要，体验交互更自然、功能更丰富的 Siri，使用消除工具移除图像中令人分心的物体。根据 MacRumors，iOS 18.2 Beta 1 中引入了一系列全新的 Apple Intelligence 功能，包括文生图工具 Image Playground 和自定义表情工具 Genmoji 等，后续 AI 功能预计持续增加，并将上线更多国家或地区。

图 16: 2023 年部分科技巨头收购 AI 公司数量估算



资料来源: Stocklytics, Statista, 国海证券研究所

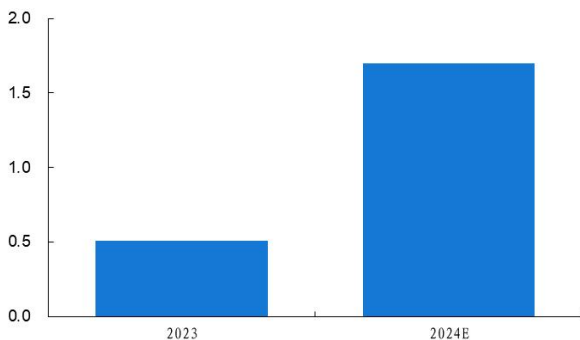
图 17: Apple Intelligence



资料来源: 智东西

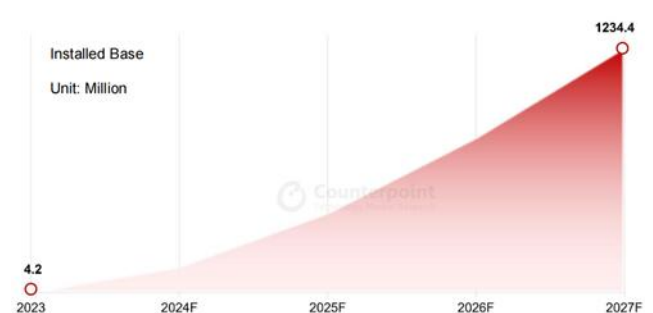
AI 手机陆续面世，占全球智能手机出货量的比重预计将快速提升。我们认为 AI 手机预计将显著提高消费者使用体验，在全球智能机换机周期不断拉长的背景下，有望引起一波换机潮，占全球智能手机出货量的比重预计快速提升。IDC 预测 2024 年 AI 手机出货量为 1.7 亿部，渗透率为 15%，Counterpoint 预计 2027 年 AI 手机出货量超 5.5 亿部，占全球智能手机出货量的比重达 43%左右，存量规模预计达 12.3 亿部，出货量快速增长。

图 18: 全球新一代 AI 手机出货量 (亿部)



资料来源: 《AI 手机白皮书》(OPPO&IDC), 国海证券研究所

图 19: 2027 年 AI 手机存量规模有望破 10 亿部

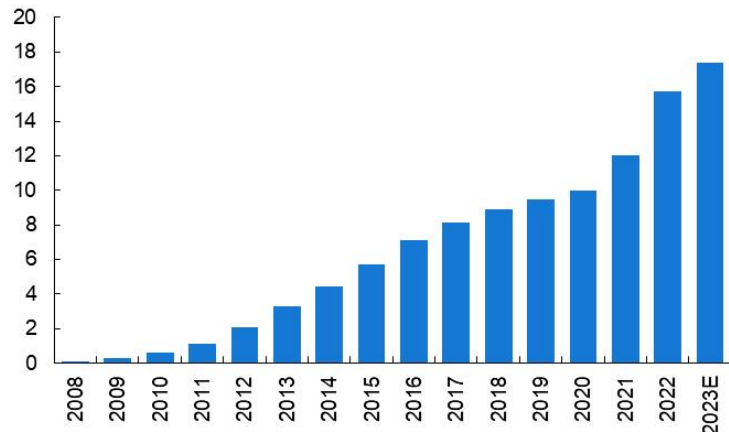


资料来源: Counterpoint AI 360 Service

Apple Intelligence 使用存在限制，预计将带动一波换机潮。Apple Intelligence 诸多功能较为亮眼，但 AI 功能目前仅支持 iPhone 16、iPhone 16 Plus、iPhone 16 Pro、iPhone 16 Pro Max、iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max、搭载 A17 Pro、

M1 或后续芯片的 iPad 设备以及搭载 M1 或后续芯片的 Mac 设备。根据 Sharing 3C 数据，2022 年全球 iPhone 活跃用户数量为 15.7 亿人次，预计 2023 年为 17.4 亿人次。我们判断仍有绝大部分 iPhone 用户使用的是 A16 及以下芯片的机型，若需体验苹果 AI 功能，则需进行换机升级，因此苹果 AI 功能一定程度上可以带动一波换机潮。

图 20: 全球 iPhone 活跃用户 (亿人次)



资料来源: Sharing 3C, 国海证券研究所

2.2、深度合作北美大客户，业务领域不断拓宽

坚持“老产品，新客户、新市场”的拓展思路，不断加深与大客户合作关系。立讯精密自 2011 年起，逐渐切入北美大客户产业链，首先切入平板和笔电的内部连接线，2013 年成功供应手机、平板、笔电的电源线，2017 年切入声学领域，而后又做到大客户耳机组装，2020 年起，开始承接大客户手机组装和手表组装订单。公司深度绑定大客户，各产品系列均有涉猎，目前公司兼具光、声、电、磁、热、射频等综合能力，有望助力公司未来持续拿到新料号和新的整机产品。

公司垂直一体化布局优势显著，目前综合覆盖“零组件-模组-系统组装”。公司通过多次收购子公司拓展多元化业务布局，产品覆盖范围不断扩大，目前产品和业务已经综合覆盖“零组件-模组-系统组装”，垂直一体化优势下竞争力和盈利能力不断提高。

表 4: 立讯精密切入北美大客户产业链时间线梳理

时间	切入产品
2011-2012	MACBook/iPad 内部连接线
2013	iPad lightening/iPhone lightening/MacBook 电源线
2016	iPhone 转接头
2017	iPhone 声学器件
2018	线性马达/LCP 天线/无线电充电接收端
2017-2019	AirPods/AirPods pro 组装
2020	iPhone 12 mini 组装/Apple watch 组装和 Sip 封装
2021	Top Module、Housing 金属结构件/iPhone13 pro 组装

资料来源: 巴伦周刊, 国海证券研究所

2.2.1、零组件和模组：依托自身声光电热磁技术有望获得更多零部件和模组产品

收购日铠电脑强化自身精密制造能力，并切入大客户结构件业务。日铠电脑是和硕铠胜旗下生产机壳结构件的厂家，铠胜是全球金属结构件龙头公司之一，是大客户笔电机壳供应商。2021年，立讯精密收购日铠电脑50.01%的股权（后改名为盐城立铠），强化自身精密制造能力。

盐城立铠收入体量和利润体量快速增长。2023年，盐城立铠实现收入790.79亿元，同比+6.59%，实现净利润19.65亿元，同比+1.08%，收入和利润双增长。未来盐城立铠有望陆续导入大客户手机结构件等产品，随着份额持续提升和新产品的导入，盐城立铠营收和利润贡献有望逐渐增加。

图 21：盐城立铠营收及同比

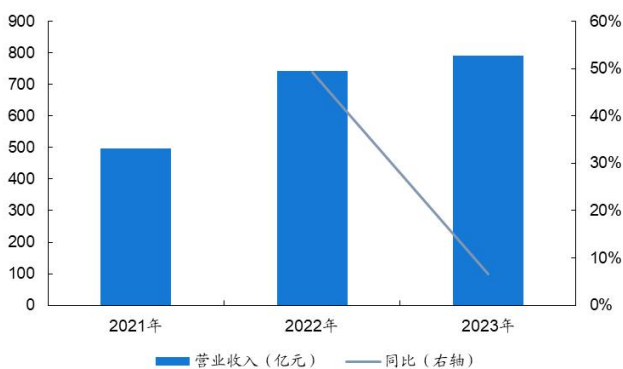
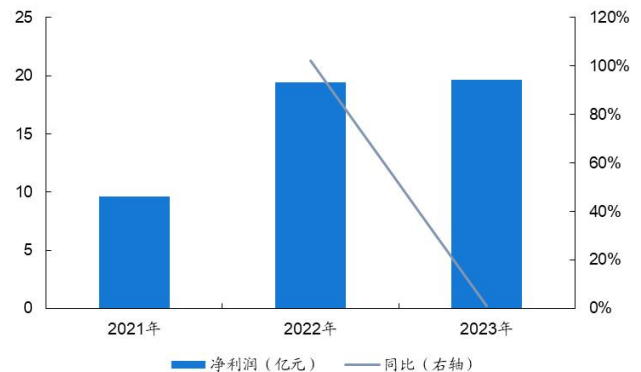


图 22：盐城立铠净利润及同比



资料来源：公司公告，国海证券研究所

资料来源：公司公告，国海证券研究所

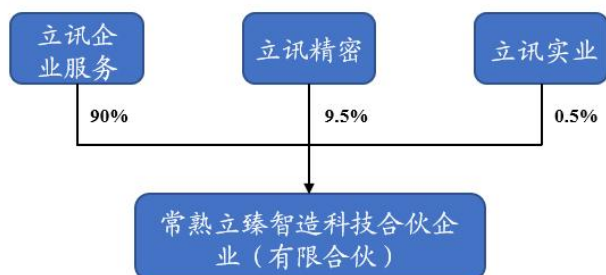
2.2.2、系统组装：北美大客户全系产品形成合作，手机组装份额有望持续提高

➤ 智能手机

顺利切入北美大客户组装供应链，手机组装份额有望持续提高。立讯精密已经顺利切入北美大客户的系统组装产品供应链，产品包括大客户耳机、手表、手机、头显等。以手机为例，2020年，立讯精密（或控股子公司）及其控股股东收购WIN直接或间接控制的“江苏纬创”与“昆山纬新”的100%股权，成功切入北美大客户的手机组装业务。2023年12月，和硕发布公告，立臻认购和硕子公司世硕62.5%的股权，此次认购有助于立臻进一步提高自身组装份额。

手机组装业务份额持续提高，有助于立讯精密利润增长。立讯精密由于持股比例低，不并表立臻，但是会认列投资收益，具体认列方式为：1) 上年净利润在总出资额3%及以内的部分，按照出资比例分别认列；2) 上年净利润在总出资额3%（不含）-5%（含）的部分，1/3划分给立讯企业，2/3划分给立讯实业和立讯精密；3) 上年净利润在总出资额5%（不含）以上的部分，10%划分给立讯企业，90%划分给立讯实业和立讯精密，即净利润越高，立讯精密可认列投资收益越多。

图 23: 立臻股权结构图



资料来源：公司公告，国海证券研究所

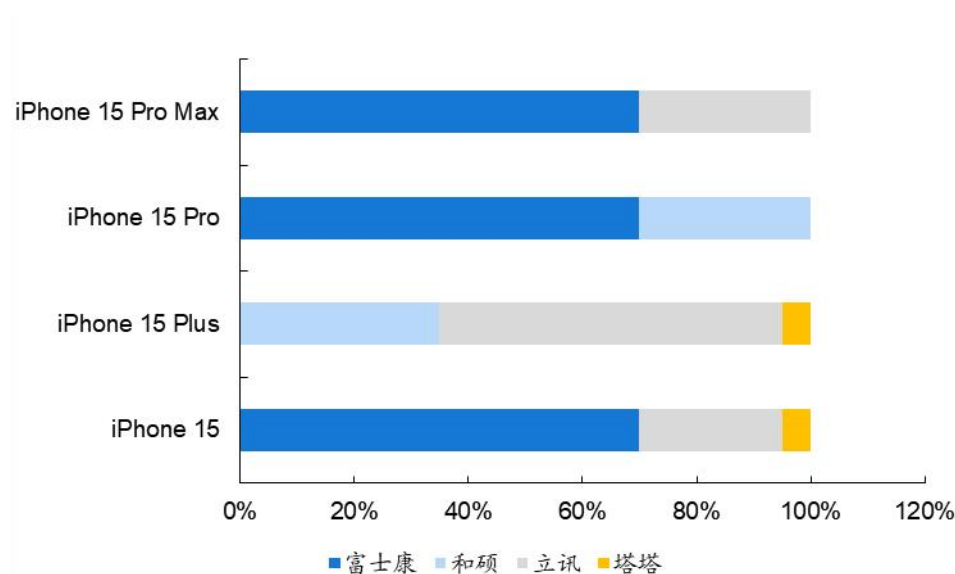
图 24: 立臻投资收益认列规则

总出资额	60亿元	
净利润占总出资额之比	投资收益认列方式	
(0,3%]	立讯企业服务	90.0%
	立讯精密	9.5%
	立讯实业	0.5%
(3%,5%]	立讯企业服务	33.3%
	立讯精密	63.3%
	立讯实业	3.3%
(5%,+∞)	立讯企业服务	10.0%
	立讯精密	85.5%
	立讯实业	4.5%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

公司切入高端机型生产供应链。2023 年，公司已为苹果公司生产 iPhone 15 系列的三款机型，并且成功切入了高端机型 iPhone 15 Pro Max 的生产供应链，一定程度表明公司和北美大客户合作日益紧密。

图 25: 2023 年 iPhone 15 系列机型组装厂产量份额

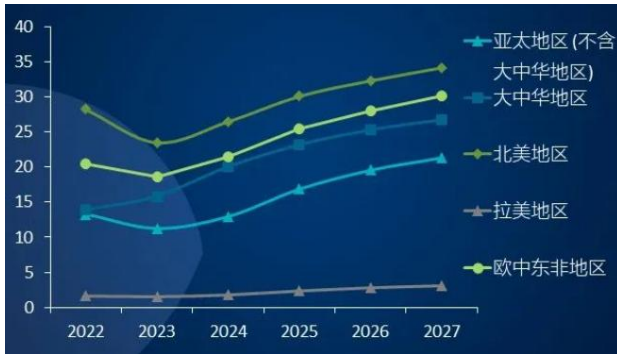


资料来源：TrendForce，国海证券研究所（注：所有数据为估算）

➤ 智能手表

全球智能手表出货量有望快速增加，苹果智能手表市占率较高。根据 Canalsy 预测数据，2023 年全球智能手表出货量为 0.71 亿部，同比-9%，预计 2024 年将达到 0.83 亿部，同比+17%，强势反弹，随着智能手表搭载更多健康功能，如血压监测、血氧监测、睡眠呼吸暂停检测等，预计智能手表出货量还会进一步增加。市场格局方面，根据潮电智库，2023 年苹果智能手表出货量遥遥领先，排名第一。

图 26: 全球智能手表出货量情况 (单位: 百万部)



资料来源: Canalis

图 27: 2023 年全球智能手表品牌出货量

排名	企业名称	出货量
1	苹果 Apple	36.95 KK
2	华为 Huawei	15.13 KK
3	Fire - Boltt	12.97 KK
4	三星 Samsung	12.03 KK
5	Noise	11.50 KK
6	小天才 XTC	7.72 KK
7	BoAt	7.35 KK
8	小米 Xiaomi	6.96 KK
9	佳明 Garmin	6.77 KK
10	华米 Amazfit	3.83 KK

资料来源: 潮电穿戴

智能手表健康功能愈加完善, 有望推动出货量快速增长。目前 Apple Watch 已经有多种健康功能, 包括妥善安排睡眠、跟踪与心脏相关的重要信息、记录情绪和心情、记录用药情况、跟踪月经周期等。未来随着大客户健康功能不断完善, 以及立讯精密与大客户合作持续加深, 智能手表组装业务成长空间较大。

图 28: Apple Watch 部分健康功能



妥善安排睡眠

在 Apple Watch 上使用“睡眠”App 时, 你可以创建睡眠定时, 设定睡眠时长目标, 以及查看最近的睡眠记录。若要开始使用, 请在 Apple Watch 上打开“睡眠”App 并按照屏幕指示操作。然后佩戴手表入睡, 剩下的一切就交给 Apple Watch。

[通过 Apple Watch 跟踪睡眠 >](#)

获取心脏健康通知

你可以在 Apple Watch 上启用来自“心率”App 的通知, 以在出现高心率或低心率以及疑似房颤 (AFib) 的心律不齐时收到提醒。如果你已确诊房颤, 可以打开“房颤历史”以查看你心脏发生此类心律失常的频率估算结果。你还可以打开低有氧适能的提醒。

[心脏健康 >](#)



资料来源: 苹果官网

➤ TWS 耳机

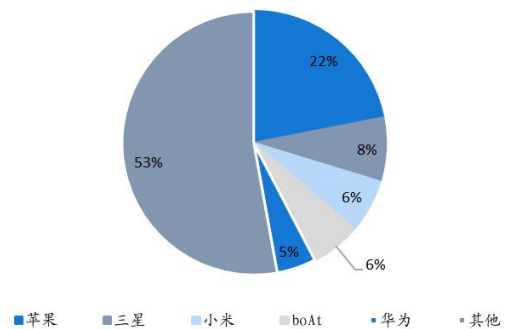
苹果领跑 TWS 耳机市场, 2024Q2 市占率遥遥领先。据 Canalis 数据, 2024 年 Q2, 全球个人智能音频市场出货量为 1.1 亿部, 同比+10.6%, 其中 TWS 耳

机出货量同比+12.6%至 0.77 亿部。从 TWS 耳机市场出货量格局来看，2024 年 Q2，苹果市占率为 21.9%，领跑 TWS 耳机市场，其次是三星，市占率为 7.8%。

进入北美大客户耳机组装供应链，公司深度绑定大客户。2016 年苹果发布第一款 TWS 耳机，大客户第一代耳机组装厂商主要为台企英业达，2016 年，公司收购苏州美特，2017 年收购惠州美律，逐渐切入声学领域，加强声学相关能力，并逐渐切入耳机系列产品的代工供应链。公司起初份额较低，随着大客户耳机销量的快速爬升，英业达的组装良率和产能已无法满足需求，而公司凭借自身对 SiP 封装技术的经验及产品优势，逐步获得更多市场份额。

图 29：全球 TWS 耳机出货量情况

图 30：2024 年 Q2 全球 TWS 耳机出货量格局



资料来源：Canalys

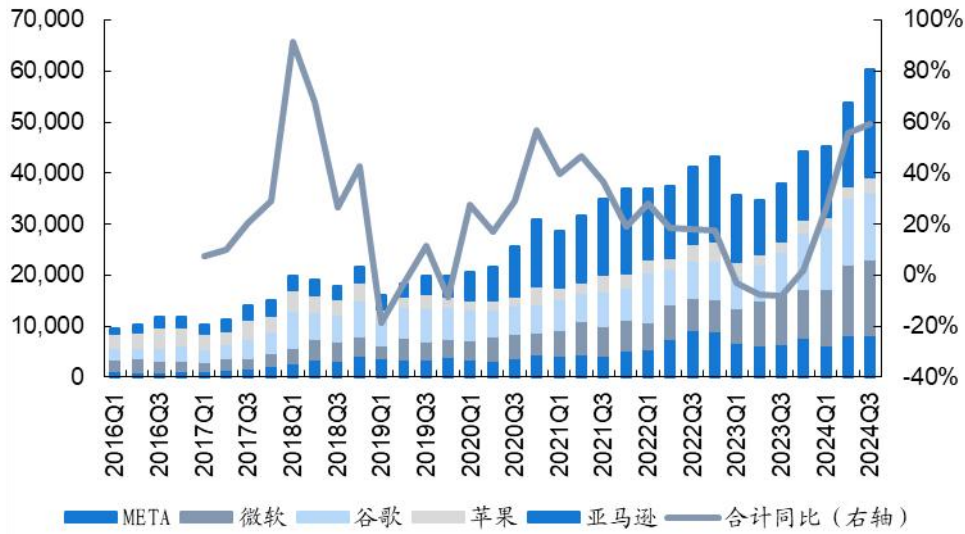
资料来源：Canalys，国海证券研究所（注：苹果包括 Beats，三星包括 Harman 子公司；由于四舍五入，百分比合计可能无法达到 100%）

3、通讯：AI 浪潮来袭，服务器市场空间较大

3.1、海外巨头持续加大资本开支，AI 服务器出货量快速增长

全球云巨头厂商持续加码 AI，积极布局，资本支出持续提高。全球硬件巨头公司持续加大资本开支，包括微软、META、谷歌、苹果、亚马逊等，2024Q3 资本开支总和达 604.28 亿美元，持续创新高，同比+59%。随着各家巨头持续布局 AI，AI 需求有望得到快速释放。

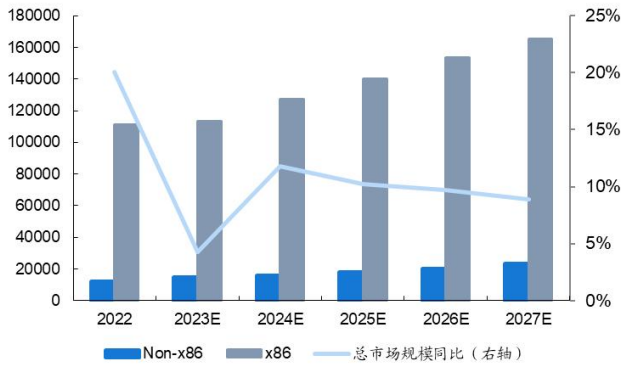
图 31: 全球云巨头厂商资本开支情况 (单位: 百万美元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

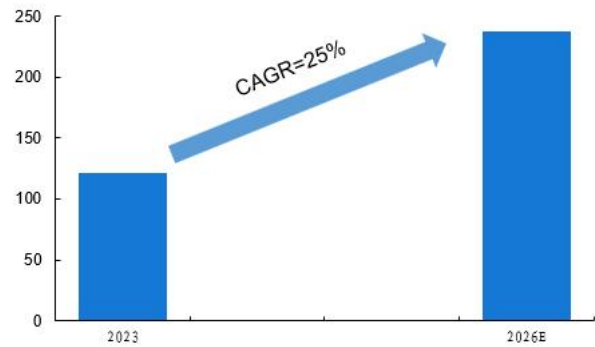
全球服务器市场规模快速增长, AI 服务器出货量持续提高。根据 IDC, 2022 年全球服务器市场规模为 1232.24 亿美元, 同比增长 20.1%, 预计 2027 年达到 1891.39 亿美元。根据 TrendForce, 2023 年全球 AI 服务器出货量为 120.5 万台, 预计 2026 年将达到 236.9 万台, 年均复合增速约 25%。随着 AI 算力需求的不断释放, AI 服务器出货量预计将快速提高。

图 32: 全球服务器市场规模 (单位: 百万美元)



资料来源: IDC, 国海证券研究所

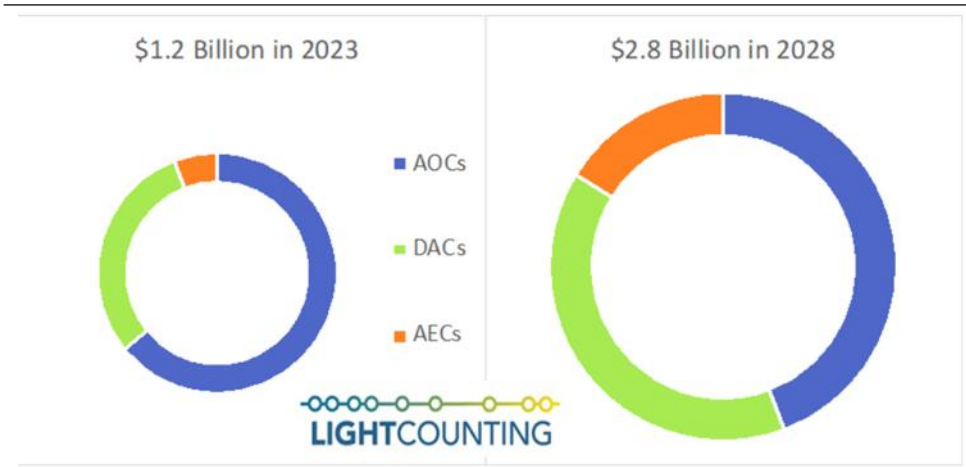
图 33: 全球 AI 服务器出货量预测 (单位: 万台)



资料来源: TrendForce, 每日经济新闻, 国海证券研究所

高速线缆市场空间广阔, 有源线缆市占率将逐步提升。根据 LightCounting, 2028 年, 全球高速线缆的销售额将达到 28 亿美元, 其中 2024-2028 年, 有源线缆 (AECs)、有源光缆 (AOCs)、无源铜线 (DACs) 的年均复合增速分别为 45%、15%、25%, 且有源线缆将逐步抢占有源光缆和无源铜线的市场份额。

图 34: 全球 AOCs, DACs 和 AECs 的销售额



资料来源: lightcounting

3.2、公司通信产品线丰富，新客户开拓顺利

公司通信业务产品线丰富，已经和与头部客户展开深度合作。公司以“应用一代，开发一代，预研一代”为产品核心战略，深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，不断加强自身的技术实力，部分细分领域产品深受客户认可，包括如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等。公司在通信产品领域进展顺利，与头部客户持续进行深度合作。

图 35: 公司通信业务产品线

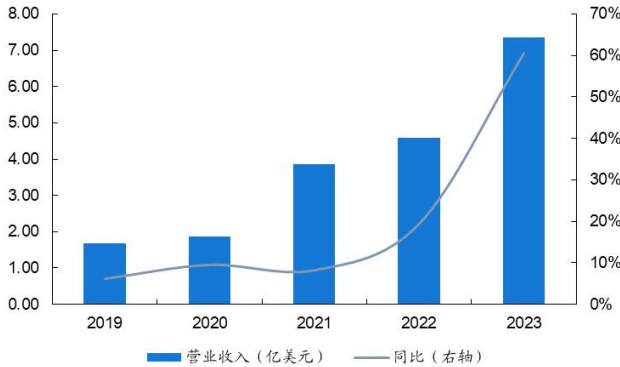


资料来源: 公司公告

立讯精密收购汇聚科技，加强自身通信业务布局。2022 年 2 月，立讯精密通过其子公司立讯精密有限公司收购汇聚科技，截至 2024 年 6 月 30 日，立讯精密有限公司持有其 70.95% 的股权。汇聚科技主要制造及供应各种铜缆和光缆电线组件、数字电线产品、医疗产品及服务器，下游包括电信、数据中心、工业设备、医疗设备、汽车配线、数字电线及服务器，在中国上海、苏州、惠州、江西，以及日本和墨西哥均设有生产基地。

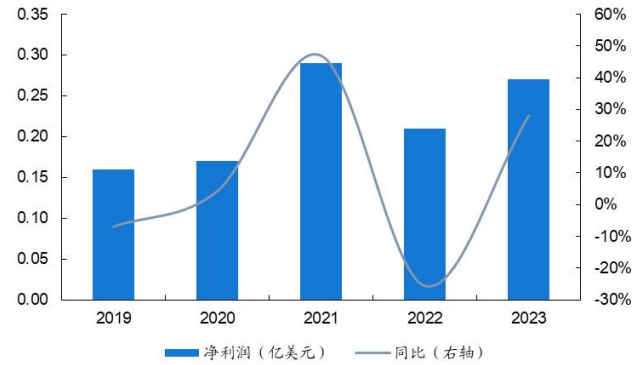
汇聚科技成功切入服务器领域，2022-2023 年营收持续向上。受益于服务器赛道较高的景气度，以及立讯精密收购后所产生的协同效应，2023 年，汇聚科技实现营收 7.35 亿美元，同比+60.57%，实现净利润 0.27 亿美元，同比+27.89%，业绩亮眼。

图 36：汇聚科技营收及同比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 37：汇聚科技净利润及同比



资料来源：wind，国海证券研究所

2024 年 3 月 19 日，英伟达在 GTC 大会上推出新 Blackwell 架构 GPU 组成的 GB200，将提供 4 倍于 Hopper 的训练性能，大模型参数达到了万亿级别。此外，英伟达 GB200 NVL72 互联模式通过 NV Switch 实现，GPU 与 NV Switch 采用铜互联形式，内部使用的电缆长度累计接近 2 英里，共有 5000 条独立铜缆。

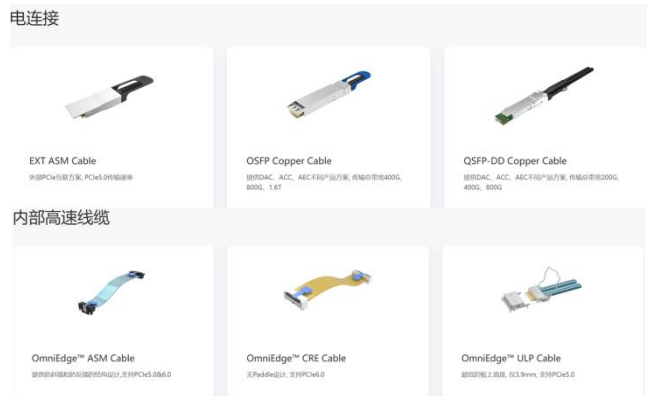
铜连接是立讯精密通讯业务的核心产品。公司在铜缆连接方面已基于自主研发的 Optamax™ 散装电缆技术，开发了 112G PAM4 无源铜缆 (DAC)、112G PAM4 有源铜缆 (ACC)，通过将 Optamax™ 超低损耗高速裸线以符合 MSA 标准的 paddle card 和 cage 技术，将八个通道组合在一起，以每通道高达 112 Gbps 的速度运行到一个高密度数据接口 (MDI) 中，并与 Marvell 的 DSP 芯片结合，可以提供超过 800 Gbps 的聚合数据吞吐量。根据 UDN 报道，立讯精密已成功导入英伟达 GB200 供应链，随着客户产品的放量以及公司份额的提高，公司业绩有望显著受益。

图 38：NVlink 线缆



资料来源：机器之心

图 39：立讯精密部分电链接和线缆产品



资料来源：公司官网，国海证券研究所

4、汽车：汽车新四化进程不断演进，外延并购打造 Tier 1 平台

4.1、新能源汽车销量快速增长，汽车电子市场规模空间较大

汽车新四化趋势明显，新能源汽车销量快速增长。在汽车新四化发展趋势下（指电动化、网联化、智能化、共享化），汽车逐渐朝“超级移动智能终端”发展，新能源汽车销量保持强势增长势头。根据 EV Tank 数据，2023 年全球新能源汽车销量为 1465 万辆，同比+35%。根据中国汽车工业协会数据，2023 年，中国新能源汽车销量为 949.5 万辆，同比+38%，预计 2024 年中国新能源汽车销量将达到 1150 万辆，继续保持快速增长。

图 40：全球新能源汽车销量

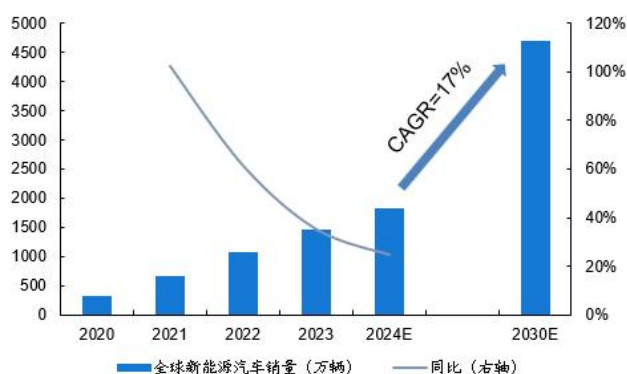
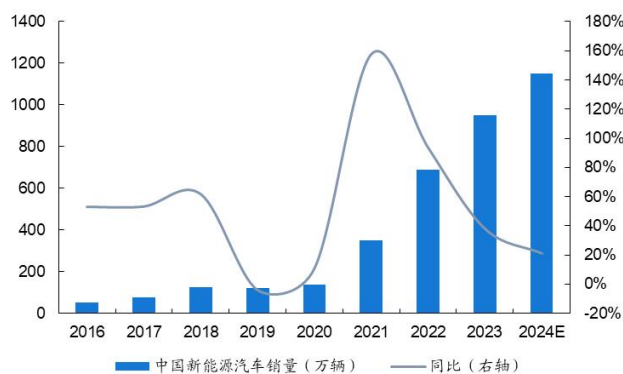


图 41：中国新能源汽车销量

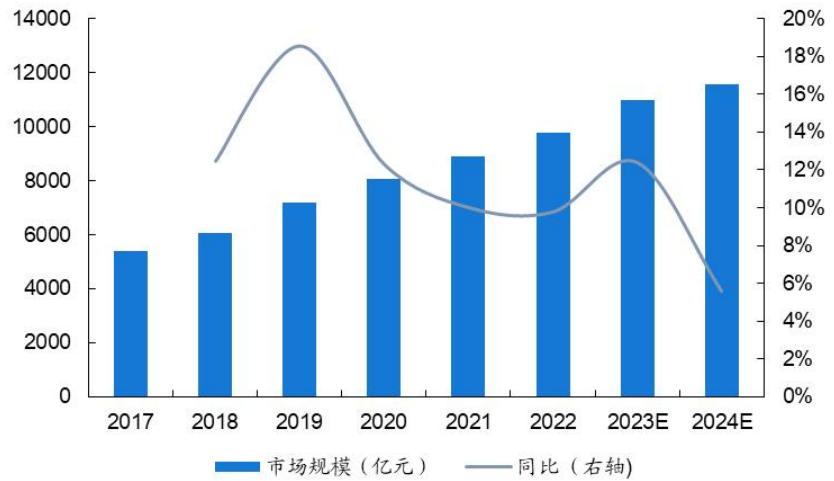


资料来源：EV Tank，伊维智库，国海证券研究所

资料来源：中国汽车工业协会，国海证券研究所

新能源趋势带动下，汽车电子市场规模有望稳健增长。受益于新能源汽车销量的快速提升，中国汽车电子市场规模持续增长，根据中国汽车工业协会数据，2017 年为 5400 亿元，预计 2024 年将达到 11585 亿元，市场空间广阔。

图 42: 中国汽车电子市场规模

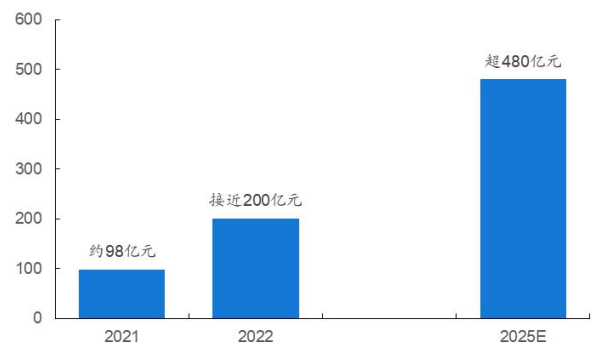
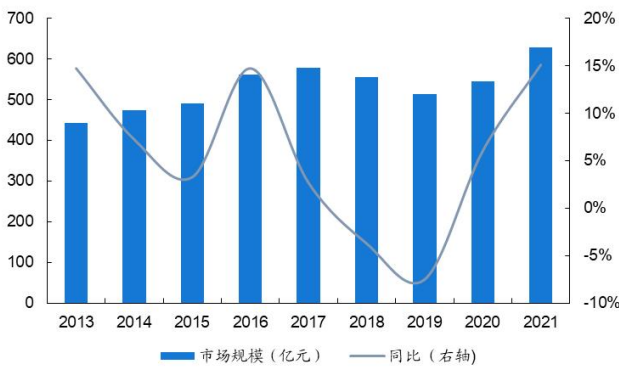


资料来源: 汽车工业协会, 中商产业研究院, 国海证券研究所

新能源汽车线束和连接器市场规模有望快速增长, 国产替代持续进行。中国汽车线束市场发展较快, 2021 年市场规模为 628 亿元, 同比+15.13%, 预计 2025 年有望超 1300 亿元。2023 年, 中国是全球主要的连接器市场, 通信和汽车是连接器主要下游应用领域。据智研咨询, 2022 年, 中国新能源汽车连接器市场规模接近 200 亿元, 预计 2025 年将超 480 亿元。未来随着新能源汽车的销量提升, 以及中国新能源车企的话语权加重, 中国汽车线束和连接器市场规模有望继续增长, 相关供应链厂商有望享受国产替代红利。

图 43: 中国汽车线束市场规模及同比

图 44: 中国新能源汽车连接器市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 沪光股份招股书, 华经产业研究院, 国海证券研究所

资料来源: 智研咨询, 国海证券研究所

4.2、外延并购不断强化自身能力, 逐渐成为 Tier 1 领导厂商

公司形成四大汽车细分业务板块, 产品线种类丰富。公司团队在汽车领域历经十余年的打磨与锤炼, 已形成汽车线束\连接器、智能座舱、车身电子、电源管

理四大细分业务板块，具体产品包括高/低压线束、高速线束、充电枪、汽车连接器、智能座舱域控制器、液晶仪表、三合一电机系统、AR HUD、DMS。

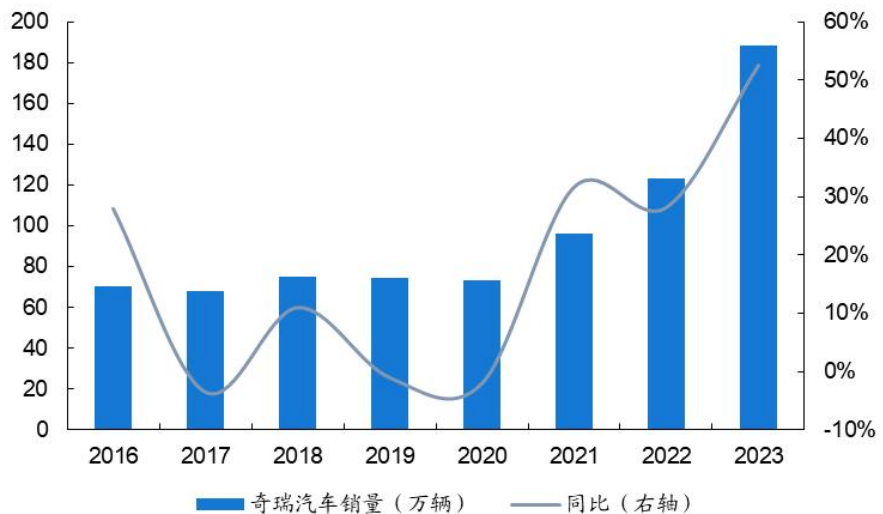
图 45: 立讯精密汽车产品 (截至 2021 年报)



资料来源: 公司公告

立讯有限参股奇瑞集团，立讯精密有望借助奇瑞集团夯实自身 Tier 1 供应能力。2022 年，立讯精密控股股东立讯有限参股奇瑞集团，收购奇瑞控股 19.88% 股权、奇瑞股份 7.87% 股权和奇瑞新能源 6.24% 股权。奇瑞集团汽车销量可观，2023 年销量为 188.1 万辆，同比+52.6%，其中出口销量为 93.71 万辆，同时奇瑞集团自身有 20 多年造车经验，技术底蕴深厚，立讯精密有望依托奇瑞集团，提高自身作为 Tier1 厂商的核心零部件综合能力。

图 46: 奇瑞集团汽车销量



资料来源: 奇瑞控股公众号, 新京报, 奇瑞官网, 国海证券研究所

立景创新已经切入车载摄像头模组领域，立讯精密有望依托立景创新完善车载摄像头布局。立景创新在手机相机模组领域积累深厚，目前已经切入车载摄像头模组领域，相关产品性能优越。依托于立景创新，立讯精密可以完善自身在车载摄像头领域的布局。

图 47：立景创新车载摄像头产品

Device		
Index	AVM	DMS
Resolution	1280 x 720	1280 x 720
FoV	H: 190.8°, V: 100.6°	H: 52.7°, V: 30.7°
Frame Speed	30fps	60fps
VcSEL	NA	940nm
Data Format	YUV422	RAW8
Interface	POC	POC
Connector	FAKRA	FAKRA

资料来源：立景创新官网

战略合作速腾聚创，加快布局激光雷达。速腾聚创是全球激光雷达领域的头部企业，据盖世汽车数据，2023 年速腾聚创车载激光雷达销量约 24.0 万台，同比增长达 550.41%，获得了丰田、赛力斯、上汽等多家车企的定点，并实现部分车型的量产交付。根据盖世汽车数据，截至 2024 年 9 月 30 日，速腾聚创车载激光雷达产品销量约为 36.58 万台。2021 年，立讯精密与速腾聚创宣布达成战略合作，双方将在汽车产业领域围绕激光雷达实现深度协同。

图 48：速腾聚创激光雷达产品



资料来源：速腾聚创官网

控股股东收购 BCS 有助于立讯精密完善汽车领域布局。2018 年，立讯有限收购 BCS (前身为 ZF TRW 的全球车身控制系统业务部)。BCS 实行全球化策略，在全球 12 个国家均有布局，有 8 个制造工厂，拥有 70 多年历史的汽车供应商的经验，其拥有六大产品线，丰富立讯精密自身产品的同时也可以共享客户资源。

收购全球线束龙头莱尼，助力汽车业务出海和快速发展。2024 年，立讯精密全资子公司香港立讯与控股子公司汇聚科技合资成立的新加坡汇聚拟以 3.2 亿欧元收购 Leoni K 的 100% 股权，子公司新加坡立讯拟以 2.05 亿欧元收购 Leoni AG 的 50.1% 股权。莱尼是全球线束龙头，在全球多个国家/地区拥有制造基地。莱尼 1917 年成立，总部位于德国，莱尼发展历史悠久，是全球最大的电气线缆、线束系统制造商之一，其在多个国家/地区有制造基地，包括欧洲、北非、美洲、亚洲等。

图 49: 莱尼部分产品图示



资料来源: 线束世界

图 50: 莱尼全球布局



资料来源: 莱尼官网

立讯精密自身管理能力较强，有望带动莱尼业绩快速发展。2023 年 Leoni AG 营收为 54.62 亿欧元，净利润为-1.28 亿欧元，其中电缆业务营收 14.64 亿欧元，净利润为-0.13 亿欧元，莱尼自身营收体量较大，但近年利润有所承压，主要系管理及财务压力。我们认为，立讯精密收购并表莱尼后营收有望快速增长，历史上部分立讯精密子公司在并表后实现较为可观的业绩增长，预计本次收购落地后或有望带动莱尼利润实现改善。

表 5: Leoni AG 与 Leoni K 营收和净利润情况 (未经审计)

	Leoni AG		Leoni K	
	2023	2024Q1	2023	2024Q1
营业收入 (万欧元)	546,241.24	129,057.47	146,405.08	36,299.15
净利润 (万欧元)	-12,809.30	164.37	-1328.18	657.93

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

5、盈利预测与评级

公司是消费电子龙头，与北美大客户合作紧密，有望持续拿到新料号和系统组装业务订单，同时积极拓展汽车和通讯业务。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2547.73、3265.21、3901.50 亿元，同比分别+10%、+28%、+19%，归母净利润分别为 134.14、170.02、210.03 亿元，同比分别+22%、+27%、+24%。

消费电子业务：公司持续精进以声、光、电、热、磁、射频为核心的底层技术，为全球头部品牌客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式产品落地服务，随着 AI 浪潮下全球消费电子产品出货量增加，以及公司持续拓展客户和提升份额，我们预计 2024-2026 年公司消费电子业务收入分别为 1805.47、2052.46、2306.38 亿元。

汽车业务：公司已形成汽车线束、连接器、智能座舱、智能驾驶等多元化产品矩阵，借助分布海内外的多个生产基地为全球头部主机厂提供完整的产品落地服务，未来随着智能汽车的舱内外高速互联需求增长，公司汽车零部件业务有望实现量与质的快速成长，同时根据公司公告，预计将在 2025 年 Q1-Q2 期间完成并购莱尼的所有程序，我们假设 2025 年下半年并表，预计 2024-2026 年汽车业务收入分别为 162.23、491.84、670.54 亿元。

通讯业务：公司在电连接、光连接、电源、风冷/液冷散热、射频等产品有深厚技术积累，构建了柜内互联、柜间互联、服务器、交换机、基站射频等完整解决方案服务体系。算力需求持续增长，AI 大模型参数持续提升，公司积极配合全球头部客户进行预研，我们预计 2024-2026 年通讯业务收入分别为 174.44、235.49、324.98 亿元。

表 6：公司分业务盈利预测（单位：亿元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2319.05	2547.73	3265.21	3901.50
同比	8.4%	9.9%	28.2%	19.5%
消费电子				
收入	1716.48	1805.47	2052.46	2306.38
同比	4.1%	5.2%	13.7%	12.4%
汽车				
收入	92.52	162.23	491.84	670.54
同比	50.5%	75.3%	203.2%	36.3%
通讯				
收入	145.37	174.44	235.49	324.98
同比	13.3%	20.0%	35.0%	38.0%
其他				
收入	364.69	405.59	485.42	599.59
同比	21.0%	11.2%	19.7%	23.5%

资料来源：wind，国海证券研究所

公司主要从事消费电子相关业务，与大客户合作紧密，并开拓汽车和通讯业务，我们选取歌尔股份、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密作为可比公司，我们预计公司 2024-2026 年的 PE（对应 2024.11.28 收盘价）分别为 21、16、13 倍，维持“买入”评级。

表 7: 可比公司估值 (截至 2024.11.28)

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元)				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002241.SZ	歌尔股份	24.84	0.32	0.77	1.05	1.28	66	32	24	19
300433.SZ	蓝思科技	20.69	0.61	0.80	1.09	1.33	22	26	19	16
002938.SZ	鹏鼎控股	33.05	1.42	1.56	1.96	2.21	16	21	17	15
002600.SZ	领益智造	8.24	0.29	0.29	0.42	0.54	23	29	20	15
002384.SZ	东山精密	25.48	1.15	1.11	1.68	2.11	16	23	15	12
平均 PE							29	26	19	15
002475.SZ	立讯精密	39.13	1.51	1.85	2.35	2.90	22	21	16	13

资料来源: wind, 国海证券研究所 (注: 除立讯精密外, 其余公司采用 wind 一致预期; 收盘价采用前复权收盘价)

6、风险提示

- 1) 宏观经济波动风险: 若整体宏观环境波动较大, 则会给公司带来一定冲击和挑战;
- 2) 国际贸易形势波动: 若国际贸易形势发生较大波动, 全球贸易摩擦加剧, 可能会对公司产生不利影响;
- 3) 消费电子需求不及预期: 若消费电子整体需求不及预期, 可能会导致公司业绩受影响;
- 4) 大客户新品不及预期: 若大客户新品发布进度和发售情况不及预期, 可能会影响公司营收和利润;
- 5) 新业务拓展不及预期: 公司正积极拓展汽车和通讯业务, 若新业务拓展不及预期, 可能会影响公司未来发展;
- 6) 行业竞争加剧: 若公司所处行业竞争情况加剧, 则会对公司发展产生不利影响;
- 7) 汇率波动风险: 若全球汇率出现较大波动, 则会对公司业绩产生不利影响。
- 8) AI 手机拓展不及预期: AI 手机仍在早期发展阶段, 若发展不及预期, 会对相关公司产生不利影响。

附表：立讯精密盈利预测表

证券代码:	002475				股价:	38.20	投资评级:	买入	日期:	2024/11/28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	19%	19%	20%	20%	EPS	1.54	1.85	2.35	2.90	
毛利率	12%	12%	12%	12%	BVPS	7.86	9.72	11.85	14.49	
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值					
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	22.37	20.59	16.25	13.15	
成长能力					P/B	4.38	3.93	3.22	2.64	
收入增长率	8%	10%	28%	19%	P/S	1.06	1.08	0.85	0.71	
利润增长率	20%	22%	27%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.49	1.37	1.43	1.46	营业收入	231905	254773	326521	390150	
应收账款周转率	9.36	9.19	8.95	8.72	营业成本	205041	224520	287319	343087	
存货周转率	6.11	6.49	6.22	5.66	营业税金及附加	535	586	686	819	
偿债能力					销售费用	889	953	1175	1366	
资产负债率	57%	59%	58%	57%	管理费用	5543	6064	7771	9208	
流动比	1.26	1.20	1.29	1.40	财务费用	483	639	833	933	
速动比	0.80	0.78	0.81	0.86	其他费用/(-收入)	8189	9006	11559	13733	
					营业利润	12860	15497	19778	24507	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	25	50	58	74	
现金及现金等价物	35340	47581	54270	65847	利润总额	12885	15547	19836	24581	
应收款项	23766	32573	41748	49318	所得税费用	642	800	1047	1300	
存货净额	29758	39466	52930	68198	净利润	12243	14747	18788	23281	
其他流动资产	5364	5151	6053	6977	少数股东损益	1291	1333	1787	2278	
流动资产合计	94228	124770	155002	190340	归属于母公司净利润	10953	13414	17002	21003	
固定资产	44561	51136	54346	55205						
在建工程	2226	4613	4807	5153	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	16744	24449	26176	28611	经营活动现金流	27605	21527	25027	31149	
长期股权投资	4233	5627	7214	8845	净利润	10953	13414	17002	21003	
资产总计	161992	210595	247544	288155	少数股东损益	1291	1333	1787	2278	
短期借款	20514	36625	37930	38880	折旧摊销	10497	12157	14632	17078	
应付款项	46401	58086	71657	85310	公允价值变动	-210	-582	-335	-297	
合同负债	244	407	503	576	营运资金变动	4636	-5243	-8625	-8918	
其他流动负债	7676	9013	10276	11412	投资活动现金流	-19560	-32190	-18837	-19252	
流动负债合计	74835	104130	120365	136178	资本支出	-10889	-21588	-18141	-18212	
长期借款及应付债券	14838	18837	22327	25702	长期投资	-9599	-6694	-1695	-1743	
其他长期负债	2034	2054	2098	2108	其他	928	-3908	998	703	
长期负债合计	16872	20891	24425	27811	筹资活动现金流	4070	17794	525	-318	
负债合计	91707	125022	144790	163989	债务融资	8533	19628	4896	4394	
股本	7148	7231	7231	7231	权益融资	547	1905	0	0	
股东权益	70285	85574	102754	124166	其它	-5009	-3738	-4371	-4712	
负债和股东权益总计	161992	210595	247544	288155	现金净增加额	12372	6956	6539	11402	

资料来源: wind, 国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

李明明，电子行业研究助理，纽约大学硕士，加州大学圣地亚哥分校学士，2年证券研究经验。

傅麒丞，电子行业分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，2022、2023年所在团队新财富最佳分析师入围，2年证券研究经验。

李晓康，电子行业研究助理，中国科学技术大学硕士，1年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。