

# 立讯精密工业股份有限公司公开发 行可转换公司债券 2024 年跟踪评 级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4400号

联合资信评估股份有限公司通过对立讯精密工业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持立讯精密工业股份有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，维持“立讯转债”信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受立讯精密工业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

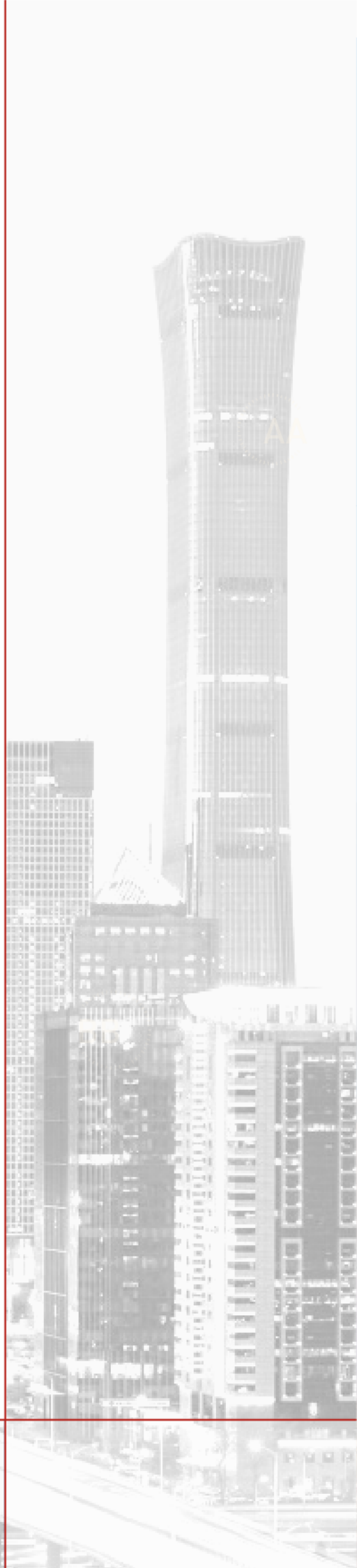
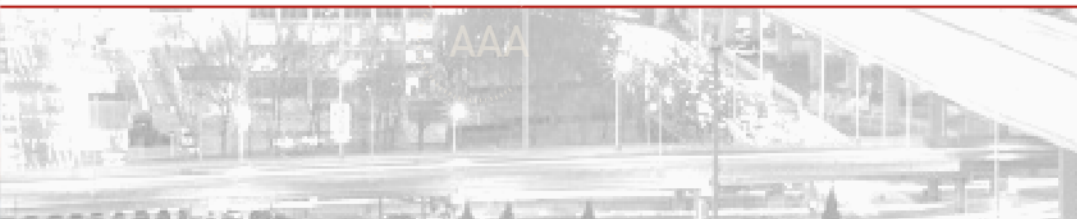
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 立讯精密工业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
立讯精密工业股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/18
立讯转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，立讯精密工业股份有限公司（以下简称“公司”）仍从事零组件、模组与系统组装业务，维持了在技术研发、产业链国际化与客户资源方面的优势，经营稳健，控股股东与实际控制人无变化，主要管理制度连续，管理运作正常，ESG 表现良好。2023 年，公司营业总收入与利润持续增长，营业利润率稳定，期间费用控制良好，投资收益对利润影响不大，与同行业公司相比盈利指标表现良好；公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动现金净流出。截至 2023 年底，公司资产质量好，货币资金较充裕，短、长期偿债指标表现良好，间接融资空间大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到销售集中度高、外销收入占比大、债务规模增长较快，债务负担较重等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营现金流和 EBITDA 对“立讯转债”保障程度很高，考虑到未来转股因素，公司对“立讯转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，若公司成功实施在通讯、汽车、医疗等领域的发展战略，公司业务多元化程度有望提升，对大客户依赖情况有望缓解。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**多元化战略实施良好致使公司对大客户依赖显著下降，消费电子行业恢复情况良好使得公司盈利水平大幅提升，其他可能影响公司信用水平的有利因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**与大客户合作出现变化致使公司盈利水平大幅下降，宏观环境或地缘政治因素导致公司外销业务受到严重影响，债务规模大幅上升导致公司偿债能力下降，公司实控人或控股股东变更对公司经营产生重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的不利因素。

### 优势

- **公司保持了在技术研发、产业链国际化与客户资源方面的优势。**技术研发方面，公司具有先进的研发生产技术与制造工艺平台，2021—2023 年累计研发投入 232.78 亿元，其中 2023 年投入 81.89 亿元。产业链国际化方面，除国内生产基地外，公司已在越南、印度、墨西哥、德国等国家与地区搭建了成熟的产能基地与研发中心。客户资源方面，在消费电子、通信和汽车领域，公司客户均为行业内的知名头部企业，与主要客户保持了稳定良好的合作关系。
- **公司经营稳健，与同行业公司相比盈利指标表现良好。**2023 年，公司营业总收入与利润持续增长，营业利润率稳定，期间费用控制良好，投资收益对利润影响不大，与同行业公司相比净资产收益率和经营效率指标很高，公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动现金净流出，筹资压力不大但筹资规模增长较快。
- **公司货币资金较充裕、间接融资空间大。**截至 2023 年底，公司货币资金 336.20 亿元，较上年底增长 73.59%，主要系公司增加现金安全天数储备及支持运营和投资的资金需求所致；公司共获银行授信 1485.30 亿元，已使用额度 385.01 亿元，剩余授信额度充裕。

### 关注

- **公司第一大客户和第一大供应商重合，且采购与销售集中度高。**2023 年，公司向前五大客户销售金额占销售总额的 82.44%，其中第一大客户占 75.24%；公司向前五供应商的采购额占采购总额的 65.16%，其中第一大供应商占 61.89%，即为公司第一大客户。若与第一大客户的合作关系出现不利变动，公司经营业绩将受到重大不利影响。

- **外销收入占比高。**2023 年，公司外销收入占比 89.16%，存在一定汇率波动风险和地缘政治风险。未来，若汇率波动幅度超预期或因地缘政治因素导致公司外销受阻，公司盈利水平可能收到严重影响。
- **债务规模增长较快。**截至 2023 年底，公司全部债务 401.85 亿元，较上年底增长 20.90%；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 568.10 亿元，较上年底增长 41.37%，主要系增加短期借款用于补充流动资金、增加长期借款用于补充投资资金所致，全部债务资本化比率为 43.73%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

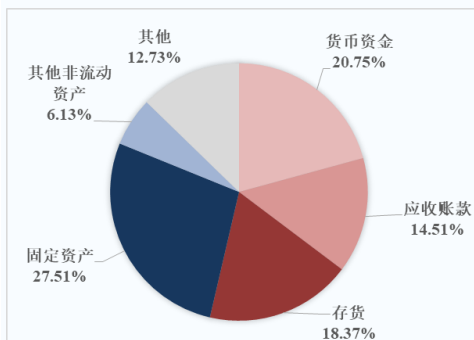
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	216.70	361.89	463.71
资产总额（亿元）	1483.84	1619.92	1704.59
所有者权益（亿元）	587.84	702.85	730.97
短期债务（亿元）	205.44	247.95	345.34
长期债务（亿元）	126.96	153.91	222.76
全部债务（亿元）	332.39	401.85	568.10
营业总收入（亿元）	2140.28	2319.05	524.07
利润总额（亿元）	111.58	128.85	28.09
EBITDA（亿元）	201.65	247.58	--
经营性净现金流（亿元）	127.28	276.05	-8.44
营业利润率（%）	11.97	11.35	10.41
净资产收益率（%）	17.85	17.42	--
资产负债率（%）	60.38	56.61	57.12
全部债务资本化比率（%）	36.12	36.38	43.73
流动比率（%）	118.30	125.91	138.77
经营现金流动负债比（%）	17.05	36.89	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.46	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	19.43	17.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.65	1.62	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	409.33	524.77	592.52
所有者权益（亿元）	200.84	235.18	237.07
全部债务（亿元）	114.37	196.67	260.86
营业总收入（亿元）	129.53	107.78	23.97
利润总额（亿元）	13.65	32.22	0.16
资产负债率（%）	50.94	55.18	59.99
全部债务资本化比率（%）	36.29	45.54	52.39
流动比率（%）	132.57	161.87	203.23
经营现金流动负债比（%）	2.43	-1.38	--

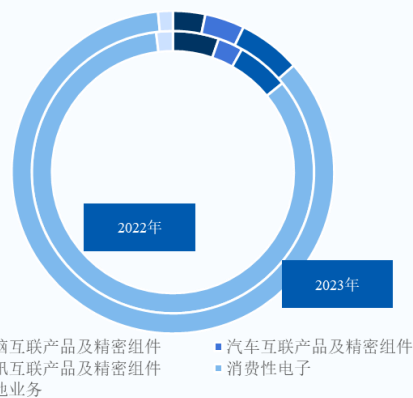
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据财务报告整理

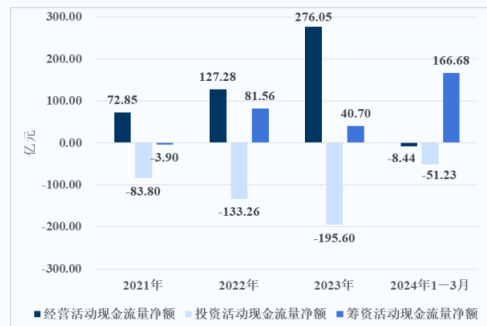
## 2023 年底公司资产构成



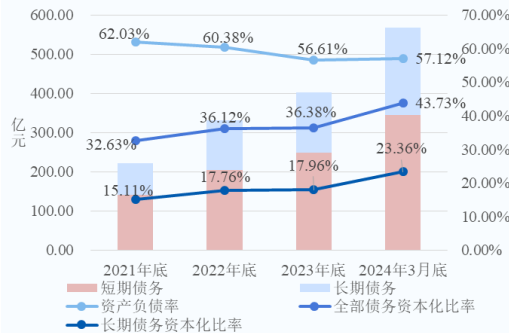
## 公司收入构成



## 公司现金流情况



## 公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
立讯转债	30.00	29.99	2026/11/03	补偿利率条款、转股价格调整原则、特别向下修正条款、赎回条款、回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
立讯转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/21	王进取、王佳晨子	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a> V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
立讯转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/08/14	杨野、罗峤	<a href="#">一般工商企业评级方法 (2018年)</a> / 一般工商企业主体信用评级模型	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王佳晨子 [wangjcz@lhratings.com](mailto:wangjcz@lhratings.com)

项目组成员：王进取 [wangjq@lhratings.com](mailto:wangjq@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于立讯精密工业股份有限公司（以下简称“公司”或“立讯精密”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 2004 年 5 月，前身为深圳立讯精密工业股份有限公司，系由立讯精密工业（深圳）有限公司改制设立的中外合资股份有限公司，初始注册资本为港币 1000.00 万元。公司于 2010 年 9 月首次公开发行人民币普通股 4380.00 万股，并于深圳证券交易所挂牌上市，证券简称“立讯精密”，股票代码为“002475.SZ”。公司于 2012 年 11 月更名为现名。后经过多次增资、增发、股权转让及转债转股，截至 2024 年 6 月 4 日，公司注册资本 71.80 亿元，香港立讯有限公司（以下简称“香港立讯”）直接持有公司总股本的 38.05%，为公司第一大股东；自然人王来春和王来胜分别持有香港立讯 50.00% 的股权，为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月底，香港立讯已质押公司股份 1,059,290,000 股，占其所持公司股份的 38.78%。

跟踪期内，公司仍主要从事零组件、模组与系统组装业务，覆盖消费电子、通信及数据中心、汽车电子和医疗等领域，按照联合资信行业分类标准划分为电子设备及元件行业（适用一般工商信用评级方法）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1619.92 亿元，所有者权益 702.85 亿元（含少数股东权益 139.75 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 2319.05 亿元，利润总额 128.85 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1704.59 亿元，所有者权益 730.97 亿元（含少数股东权益 141.03 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 524.07 亿元，利润总额 28.09 亿元。

截至 2023 年底，公司在职工合计 232585 人。截至 2024 年 3 月底，公司内设技发中心、管理中心、生产中心、营销中心等职能部门（详见附件 1-2）。

公司注册地址：深圳市宝安区沙井街道蚝一西部三洋新工业区 A 栋 2 层；法定代表人：王来春。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。截至本报告出具日，“立讯转债”转股价格为 57.08 元/股。

图表 1 · 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
立讯转债	30.00	29.99	2020/11/03	6 年

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。



## 五、行业分析

**2023年以来，消费电子行业景气度由低谷恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复。**

公司生产电子元器件封装耗材，属于电子元器件行业，行业景气度受电子信息制造业景气度影响较大。2023年，我国电子信息制造业生产恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复，多区域营收降幅收窄。据工信部统计，2023年，规模以上电子信息制造业实现营业收入15.1万亿元，同比下降1.5%；实现利润总额6411亿元，同比下降8.6%；规模以上电子信息制造业增加值同比增长3.4%；主要产品中，手机产量15.7亿台，同比增长6.9%；微型计算机设备产量3.31亿台，同比下降17.4%；集成电路产量3514亿块，同比增长6.9%。市场调查机构Canalys研究报告指出，2023年第四季度，全球智能手机出货量同比上涨8%，达到3.19亿部，结束了过去连续九个季度的低迷。电子元器件行业细分领域较多，大型电子元器件厂商对产品质量和稳定性有较高要求，对供应商认证流程严格，一旦形成合作关系将不会轻易更换。技术积累与客户锁定相结合，使得行业内现有头部企业能够持续享有优势地位。未来，技术的创新和应用是推动消费电子行业持续成长的重要因素。伴随AI（人工智能）和XR（扩展现实）等新兴技术的不断涌现，为消费电子行业带来了新的发展动力，特别是未来AI技术在智能手机、个人计算机、穿戴类电子产品等领域的普及与应用，拓宽了行业的成长空间。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司维持了在技术研发、产业链国际化与客户资源方面的优势。**

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

公司保持了在技术研发、产业链国际化与客户资源方面的优势。技术研发方面，公司在东莞、昆山、台湾及美国等地具有先进的研发生产技术与制造工艺平台，同时配备多个国家级CNAS认证实验室用于产品前段开发验证、生产过程品质检验以及失效分析。研发投入方面，公司2021—2023年累计研发投入232.78亿元，其中2023年投入81.89亿元；在研发成果方面，公司2023年新增专利1527项，累计拥有6202项。产业链国际化方面，除国内的广东、江西、江苏、浙江、安徽等地外，公司已在越南、印度、墨西哥、德国等国家与地区搭建了成熟的产能基地与研发中心，在就近服务客户、提升产品成本优势的同时，为团队开拓高端市场、高品质服务客户提供较好支持。客户资源方面，在消费电子、通信和汽车领域，公司客户均为行业内的知名头部企业。精密电子元器件下游厂商对供应商认证流程严格，公司凭借在技术研发、产品品质与交付能力方面的优势，与主要客户保持了稳定良好的合作关系。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440300760482233Q），截至2024年5月9日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员无变化，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

**跟踪期内，公司经营稳健，营业总收入有所增长，电脑领域收入有所下降，汽车领域收入增幅较大，通讯领域毛利率有所提升，消费电子业务稳定，销售集中度仍很高，综合毛利率变化不大。**

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍主要从事零组件、模组与系统组装业务。2023年，公司营业总收入有所增长。其中，电脑领域收入同比有所下降，主要系PC终端市场低迷所致；汽车领域收入同比大幅增长，主要系下游新能源汽车市场持续增长，公司前期积累客户的订单释放所致；通信领域收入同比有所增长，主要系公司产品导入境内外大客户，下游AI服务器需求高速增长带动相关产品需求释放所致；公司消费性电子收入同比有所增长，对第一大客户的销售持续增长，同时横向拓展了原有客户的产品供应种类，但

也承受一定宏观经济及地缘政治变化带来的压力；其他连接器及其他业务包含工业、医疗等领域，收入同比有所下降。2023年，公司外销收入占比 89.16%，存在一定汇率波动风险和地缘政治风险。公司通过套期保值、衍生品投资等方式管理汇率波动风险，并通过建设海外生产基地管理地缘政治风险。未来，若汇率波动幅度超预期或因地缘政治因素导致公司外销受阻，公司盈利水平可能受到严重影响。

2023年，公司综合毛利率小幅下降。其中，通讯领域毛利率同比有所提升，主要系出货产品集成度更高，毛利率更高的数据中心类业务占比提升所致；其他业务毛利率变化不大。

2024年1—3月，公司实现营业总收入 524.07 亿元，同比增长 4.93%；实现利润总额 28.09 亿元，同比增长 28.88%，主要系收入增长的同时期间费用下降、投资净收益增加所致

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			收入同比变化 (%)	毛利率同比变化 (百分点)
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)		
电脑互联产品及精密组件	112.80	5.27	20.29	74.92	3.23	20.76	-33.58	0.47
汽车互联产品及精密组件	61.49	2.87	16.09	92.52	3.99	15.89	50.46	-0.20
通讯互联产品及精密组件	128.34	6.00	11.13	145.38	6.27	15.80	13.28	4.67
消费性电子	1796.67	83.95	11.47	1971.83	85.03	10.60	9.75	-0.87
其他连接器及其他业务	40.98	1.91	19.13	34.39	1.48	18.83	-16.08	-0.30
合计	2140.28	100.00	12.19	2319.05	100.00	11.58	8.35	-0.61

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司产品种类繁多，仍采用以销定产的经营模式，对上下游的结算方式和账期无重大变化。公司原材料包括显示屏、集中电路、接插件、五金、线材等，很大一部分直接由客户提供。2023年，公司向前五供应商的采购额占采购总额的 65.16%，其中第一大供应商占 61.89%，即为公司第一大客户。

公司各类产品结构随订单需求产生变化，产能也因产品结构变化而波动。2023年公司统计产能下降主要系产品结构变化所致。公司境内生产基地位于广东、江西、江苏、浙江、安徽等地，境外生产基地主要位于越南、印度、墨西哥。其中，越南工厂主要生产消费性电子产品，墨西哥工厂主要生产通讯和汽车领域产品，印度工厂规模很小。2023年，电脑互联产品产销量下降系出货量下降及内部垂直整合后以更高单价出货所致；通讯互联营收增加但生产及出货量下降，主要系产品结构变动及出货产品集成度更高所致。价格方面，公司所在产业链中常见的定价方式为终端客户与各环节供应商协商确定各方合理利润水平，以此倒推各方关键原材料采购价格与产品交付价格。2023年，公司在主要客户产业链利润空间变化不大。

图表 3 • 公司产品产销情况（单位：亿件/套）

项目	指标	2022 年	2023 年	2023 年同比变化
电脑互联产品及精密组件	产能	7.31	4.24	--
	产量	6.92	3.82	-44.78%
	销量	6.52	3.39	-47.93%
	产能利用率	94.58%	90.00%	-4.58 个百分点
汽车互联产品及精密组件	产能	3.74	3.42	--
	产量	3.52	3.15	-10.46%
	销量	3.23	2.89	-10.59%
	产能利用率	94.12%	92.31%	-1.81 个百分点
通讯互联产品及精密组件	产能	5.61	3.02	--
	产量	5.23	2.88	-44.94%
	销量	4.84	2.73	-43.57%
	产能利用率	93.19%	95.24%	2.05 个百分点
消费性电子	产能	47.40	46.89	--
	产量	42.34	43.37	2.44%

	销量	37.28	39.85	6.90%
	产能利用率	89.32%	92.50%	3.17 个百分点
其他连接器及其他业务	产能	4.47	4.14	--
	产量	4.16	3.86	-7.14%
	销量	3.85	3.59	-6.86%
	产能利用率	93.09%	93.33%	0.24 个百分点

资料来源：公司提供

2023 年，公司向前五大客户销售金额占销售总额的 82.44%，其中第一大客户占 75.24%。同时，第一大客户也是公司主要供应商之一。未来，若与第一大客户的合作关系出现不利变动，公司经营业绩将受到重大不利影响。公司与第一大客户合作时间较长，且第一大客户对其供应商有严格准入流程，更换供应商也存在较大成本。2021—2023 年，公司对第一大客户的销售金额逐年增长，联合资信暂未发现公司被第一大客户移出供应链的明显信号。2023 年，得益于公司优化应收账款管理，销售债权周转次数同比提升至 9.03 次，存货周转次数和总资产周转次数小幅下降，分别为 6.11 次和 1.49 次。

截至 2023 年底，公司已披露的在建项目主要为产能建设和设备调试，预算总额规模尚可，且全部工程累计投入占预算比例较高，公司资本支出压力不大。

图表 4 · 截至 2023 年底公司主要在建项目情况

项目名称	预算总额（亿元）	工程累计投入占预算比例	项目概况
常熟立讯厂房建设	37.6	62.23%	主要生产消费电子类产品，预计 24 年 7 月投产
常熟立讯设备安装工程	11.4	48.00%	主要生产消费电子类产品，预计 24 年下半年投产
义安设备安装工程	14.9	64.26%	设备调试，主要生产天线、印刷电路板等
<b>合计</b>	<b>63.9</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 2 未来发展

**未来，公司计划持续推动产品多元化，在多个业务板块提升技术开发能力与客户覆盖率。**

未来，公司计划在保持消费电子业务稳定的前提下，顺应通讯市场与新能源汽车市场的高速发展趋势，全力支持通讯业务和汽车业务成长。消费电子方面，公司计划持续提升核心零部件、模组到整机系统组装的能力，优化公司的底层技术与工艺的开发能力。通讯领域，公司计划持续推动在光/电连接、液冷散热、电源、射频通信等产品的技术创新，把握 AI 技术的高速迭代推动算力需求增长的机会。汽车产品领域，公司计划不断提升优势产品在海内外多元客户的覆盖率。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 148 家，较 2022 年底新设 12 家，减少 2 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司财务数据可比性较强。

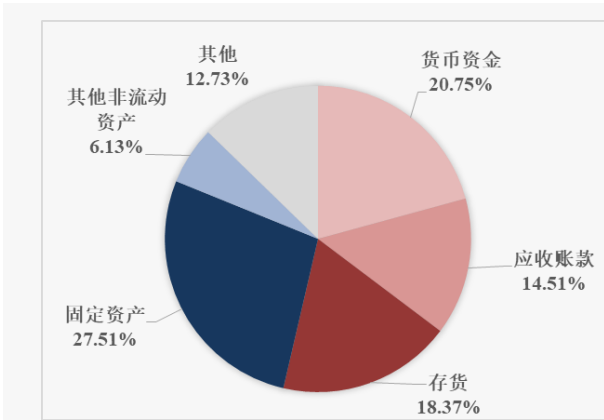
#### 1 主要财务数据变化

**跟踪期内，公司资产质量好，货币资金较充裕，资产受限比例很低，债务规模增长较快，2026 年可能存在一定集中偿付压力，所有者权益稳定性一般。**

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1619.92 亿元，较上年底增长 9.17%，流动资产占 58.17%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 336.20 亿元，较上年底增长 73.59%，主要系公司增加现金安全天数储备及支持运营和投资的资金需求所致，货币资金中有 39.35 亿元受限资金，受限比例较低，主要用于开立票据和信用证；应收账款账面价值 235.04 亿元，较上年底下降 9.75%，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 1.12 亿元，前五大欠款方占比为 46.60%，欠款集中度较高；存货 297.58 亿元，较上年底下降 20.36%，主要系期初类略备货的库存实现销售所致，存货主要有原材料和库存商品构成，由于公司产品定价方式为利润空间反推定价，故库存商品减值风险较小；其他非流动资产 99.32 亿元，同比增长 4.92 倍，主要系大额存单及定期存款增加所致。

截至 2023 年底，公司受限资产 80.12 亿元，占资产总额的 4.95%，受限比例很低。

图表 5 • 2023 年底公司资产结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

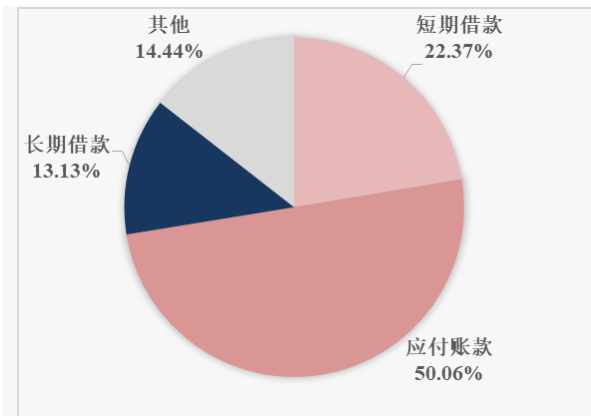
图表 6 • 2023 年底公司资产受限情况

受限项目	账面价值	受限类型	受限情况
货币资金	39.35	保证金	因开立票据、信用证而受限
应收票据/应收款项融资	1.65	质押	应收票据质押融资
固定资产	6.36	抵押	固定资产抵押融资
无形资产	4.02	质押	土地使用权质押融资
其他非流动资产	28.74	质押	因开立票据、信用证而受限
合计	80.12	--	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

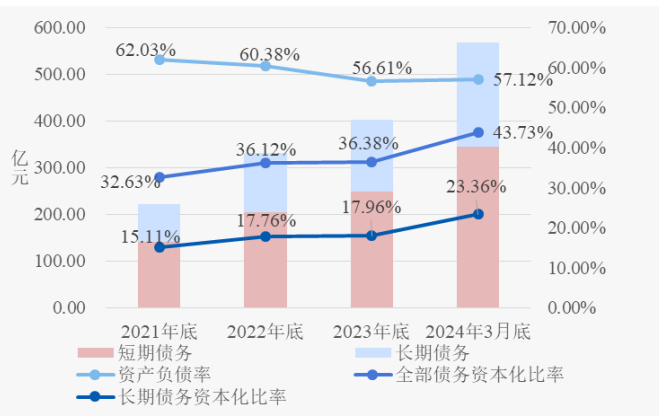
截至 2023 年底，公司负债总额 917.07 亿元，较上年底增长 2.35%，流动负债占 81.60%。其中，短期借款 205.14 亿元，较上年底增长 37.57%，主要用于补充流动资金；长期借款 120.39 亿元，较上年底增长 30.78%，主要用于产能扩张补充投资所需资金。截至 2023 年底，公司全部债务 401.85 亿元，较上年底增长 20.90%，各项偿债指标均较上年底小幅上升。截至 2023 年底，公司长期债务主要集中于 2026 年到期，或存在一定集中偿付压力。

图表 7 • 2023 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 8 • 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司长期债务期限分布

项目/到期时间	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
长期借款	3.21	16.46	87.01	13.71	120.39
应付债券	0.00	0.00	27.99	0.00	27.99
租赁负债	5.52	0.00	0.00	0.00	5.52
其他非流动负债	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司所有者权益 702.85 亿元，较上年底增长 19.56%，主要系等待期股权激励增加使得资本公积增加、经营积累使得未分配利润增加所致，归属于母公司所有者权益占比为 80.12%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 12.69%、8.90%、2.56%和 74.63%，未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1704.59 亿元，较上年底增长 5.23%，资产规模与结构较上年底变化不大；公司全部债务 568.10 亿元，较上年底增长 41.37%，主要系增加短期借款用于补充流动资金、增加长期借款用于补充投资资金所致，债务结构变化不大；公司所有者权益规模与结构变化不大。

跟踪期内，公司营业总收入与利润持续增长，营业利润率稳定，期间费用控制良好，投资收益对利润影响不大，与同行业公司相比盈利指标表现良好；公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动现金净流出，筹资压力不大但筹资规模增长较快。

2023年，公司实现营业总收入2319.05亿元，同比增长8.35%；营业成本2050.41亿元，同比增长9.11%；营业利润率为11.35%，同比小幅下降；期间费用率为6.51%，费用控制情况良好，以管理和研发费用为主；投资收益17.71亿元，主要为联营企业确认的长期股权投资收益，对利润影响不大；实现利润总额128.85亿元，同比增长15.48%。2024年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比均有所增长，详见章节“（三）经营方面”分析。

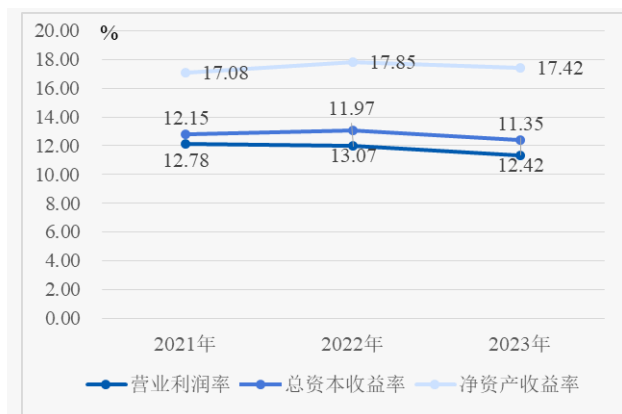
与所选上市公司相比，公司毛利率一般，经营效率很高，资产负债率尚可，前五大客户占比高，净资产收益率很高。

图表 10 • 2023 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净资产收益率 (%)	综合毛利率 (%)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)	资产负债率 (%)	前五大客户占比 (%)
闻泰科技	612.13	9.67	2.57	16.08	7.04	0.80	51.06	65.55
歌尔股份	985.74	10.19	3.23	8.95	7.35	1.31	57.25	88.75
东山精密	336.51	19.65	10.80	15.18	4.57	0.79	59.00	73.50
环旭电子	607.92	19.50	11.41	9.63	5.75	1.56	56.52	50.59
领益智造	341.24	20.47	11.18	19.94	3.82	0.93	50.76	52.06
<b>立讯精密</b>	<b>2319.05</b>	<b>122.43</b>	<b>17.42</b>	<b>11.58</b>	<b>9.36</b>	<b>1.49</b>	<b>56.61</b>	<b>82.44</b>

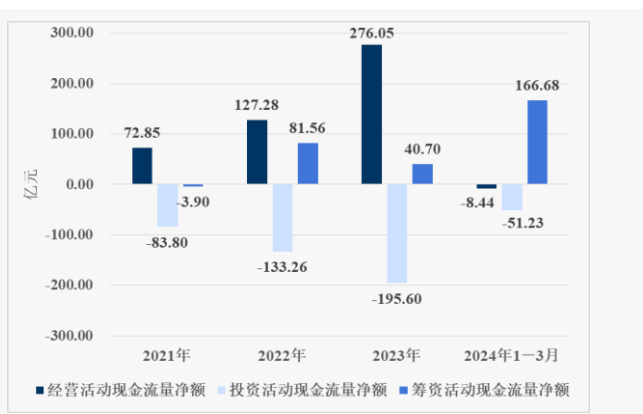
资料来源：Wind

图表 11 • 公司盈利指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 12 • 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023年，公司现金收入比为100.89%，收入实现质量较好，经营活动现金净流入同比大幅增长，主要系客户回款加速及期初策略备货在本期实现销售并回款所致；投资活动净流出规模大幅增长，主要用于越南工厂建设、技术研发投入以及购买银行理财；公司经营活动现金流入可以覆盖投资活动现金流出。2024年1—3月，公司筹资活动现金净流入大幅增长，主要系增加银行借款用于补充流动资金和满足投资需求。

## 2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现良好，作为上市公司具备直接融资渠道，剩余间接融资空间大。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	118.30	125.91
	速动比率 (%)	68.24	86.15
	经营现金/流动负债 (%)	17.05	36.89
	经营现金/短期债务 (倍)	0.62	1.11
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.05	1.46
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	201.65	247.58
	全部债务/EBITDA (倍)	1.65	1.62
	经营现金/全部债务 (倍)	0.38	0.69
	EBITDA/利息支出 (倍)	19.43	17.98
	经营现金/利息支出 (倍)	12.26	20.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财报整理



公司短期偿债指标表现良好。2023年，公司流动比率与速动比率表现尚可，但考虑到公司流动负债主要为经营性负债，公司流动资产对流动负债保障程度较好；公司经营现金和现金类资产对短期债务保障程度很高。

公司长期偿债指标表现良好。2023年，公司 EBITDA 和经营现金对全部债务覆盖程度较高，对利息支出覆盖程度很高。

截至 2023 年底，公司无对外担保情况；公司作为被告的重大诉讼 1 起，涉诉金额 0.56 亿元，或有风险不大。

截至 2023 年底，公司共获银行授信 1485.30 亿元，已使用 385.01 亿元，剩余授信额度充裕，间接融资空间大。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部主要行使管理职能，利润主要来自投资收益。**

公司本部主要行使管理职能。截至 2023 年底，公司本部资产总额 524.77 亿元；全部债务 196.67 亿元，全部债务资本化比率 45.54%，公司本部债务负担较重。2023 年，公司本部营业总收入为 107.78 亿元，利润总额为 32.22 亿元，其中投资收益为 34.18 亿元。

## （五）ESG

**公司 ESG 表现良好。**

公司发布了《2023 年可持续发展报告》。环境方面，基于 SBTi1.5℃ 路径要求的减碳目标；通过屋顶光伏、直购绿电、绿能基金投资、绿证采购等方式，提高清洁能源使用比例，降低电力使用的二氧化碳排放。2023 年，公司清洁能源使用占比提升至 63%，超额完成“2025 年实现清洁能源使用占比达到 50%”的目标，合计减少温室气体排放 1.1 万吨二氧化碳当量。截至 2023 年底，公司共计 54 间工厂获得 ISO14001 环境管理体系认证，10 间工厂获得 ISO50001 能源管理体系认证，14 间工厂获评国家级或省市级绿色工厂，14 个子分公司获得 UL2799 废弃物零填埋认证铂金等级。社会责任方面，公司 2023 年公益慈善事业总投入金额 1263 万元，支持河北涿州灾后重建工作，司通过保定立讯向中华慈善总会捐赠 1000 万元；向北京光彩公益基金会捐款 50 万元，支持贵州省织金县巩固脱贫攻坚工作；在款上厂区组织了“旧衣回收”、“创意画廊”和“环保捐步”等节能宣传系列活动。公司治理方面，公司两位实际控制人对香港立讯持股比例相等，合计持有公司股份的 38.05%，对公司决策具有否决权。公司管理层较稳定，公司实际控制人王来春同时担任公司董事长与总经理，能够较为便捷地监督管理层履职情况。

## 七、债券偿还能力分析

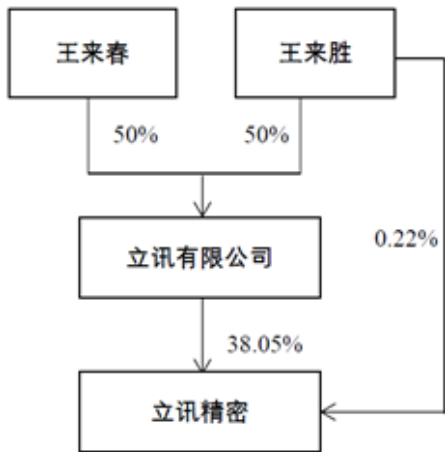
**公司经营现金流和 EBITDA 对“立讯转债”保障程度很高，考虑到未来转股因素，公司对“立讯转债”的保障能力或将提升。**

截至 2024 年 3 月底，“立讯转债”余额为 29.99 亿元，将于 2026 年到期。2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“立讯转债”余额的 82.04 倍、9.20 倍和 8.26 倍，对“立讯转债”保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司对偿还债券的保障能力或将提升。

## 八、跟踪评级结论

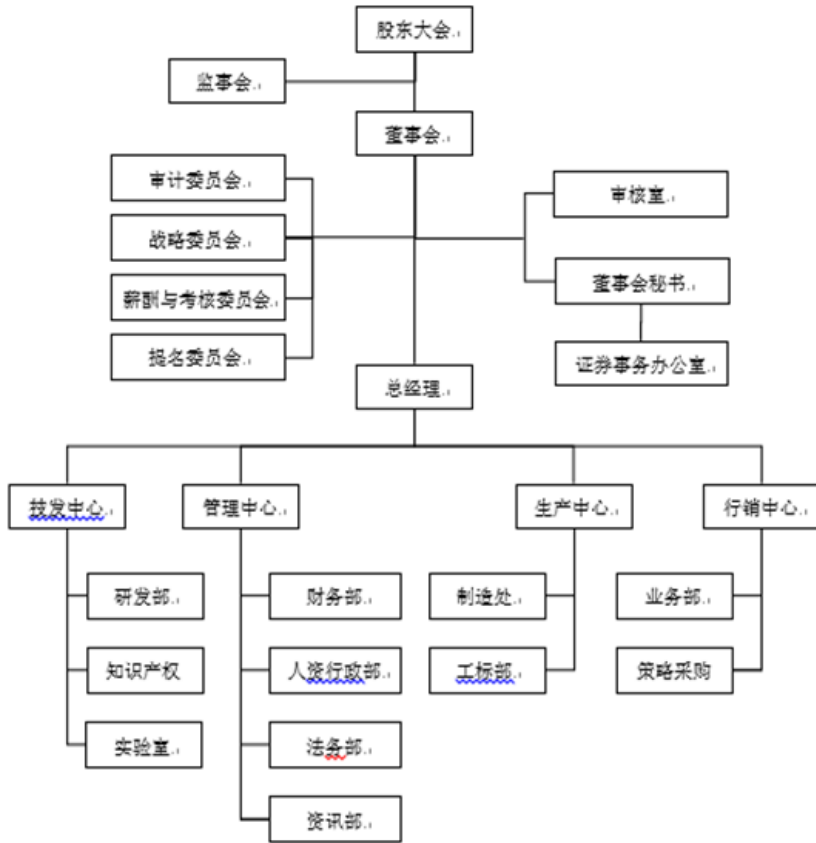
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“立讯转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供



**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）**

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
立讯精密有限公司	500.00万美元	往来贸易	100.00%	--	设立
联滔电子有限公司	15329.03万美元	往来贸易	100.00%	--	非同一控制下企业合并
立铠精密科技（盐城）有限公司	62.64亿元人民币	加工制造	49.75%	--	非同一控制下企业合并
昆山联滔电子有限公司	23.20亿元人民币	加工制造	100.00%	--	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	216.70	361.89	463.71
应收账款（亿元）	260.43	235.04	227.45
其他应收款（亿元）	4.31	3.22	0.00
存货（亿元）	373.63	297.58	278.06
长期股权投资（亿元）	20.00	42.33	46.79
固定资产（亿元）	440.26	445.61	433.00
在建工程（亿元）	26.95	22.26	23.44
资产总额（亿元）	1483.84	1619.92	1704.59
实收资本（亿元）	71.00	71.48	71.71
少数股东权益（亿元）	134.41	139.75	141.03
所有者权益（亿元）	587.84	702.85	730.97
短期债务（亿元）	205.44	247.95	345.34
长期债务（亿元）	126.96	153.91	222.76
全部债务（亿元）	332.39	401.85	568.10
营业总收入（亿元）	2140.28	2319.05	524.07
营业成本（亿元）	1879.29	2050.41	467.76
其他收益（亿元）	6.02	8.25	2.12
利润总额（亿元）	111.58	128.85	28.09
EBITDA（亿元）	201.65	247.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2313.11	2339.72	526.49
经营活动现金流入小计（亿元）	2435.88	2460.49	567.26
经营活动现金流量净额（亿元）	127.28	276.05	-8.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-133.26	-195.60	-51.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	81.56	40.70	166.68
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	7.26	9.03	--
存货周转次数（次）	6.45	6.11	--
总资产周转次数（次）	1.59	1.49	--
现金收入比（%）	108.08	100.89	100.46
营业利润率（%）	11.97	11.35	10.41
总资本收益率（%）	12.53	12.33	--
净资产收益率（%）	17.85	17.42	--
长期债务资本化比率（%）	17.76	17.96	23.36
全部债务资本化比率（%）	36.12	36.38	43.73
资产负债率（%）	60.38	56.61	57.12
流动比率（%）	118.30	125.91	138.77
速动比率（%）	68.24	86.15	100.99
经营现金流动负债比（%）	17.05	36.89	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.46	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	19.43	17.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.65	1.62	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报告未经审计；2. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	29.92	57.22	76.70
应收账款（亿元）	61.31	52.32	43.87
其他应收款（亿元）	1.01	0.53	0.00
存货（亿元）	3.65	3.06	3.07
长期股权投资（亿元）	223.33	236.02	236.51
固定资产（亿元）	1.56	1.49	1.43
在建工程（亿元）	0.06	0.04	0.04
资产总额（亿元）	409.33	524.77	592.52
实收资本（亿元）	71.00	71.48	71.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	200.84	235.18	237.07
短期债务（亿元）	30.57	71.64	71.00
长期债务（亿元）	83.80	125.03	189.86
全部债务（亿元）	114.37	196.67	260.86
营业总收入（亿元）	129.53	107.78	23.97
营业成本（亿元）	120.52	100.90	22.49
其他收益（亿元）	0.53	0.57	0.12
利润总额（亿元）	13.65	32.22	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	109.29	138.57	35.27
经营活动现金流入小计（亿元）	233.05	407.93	71.74
经营活动现金流量净额（亿元）	3.02	-2.27	-69.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.62	-8.61	55.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	58.27	27.83	46.01
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.79	1.88	--
存货周转次数（次）	37.43	30.06	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.23	--
现金收入比（%）	84.38	128.57	147.15
营业利润率（%）	6.86	6.28	5.97
总资本收益率（%）	5.78	8.72	--
净资产收益率（%）	6.77	13.71	--
长期债务资本化比率（%）	29.44	34.71	44.47
全部债务资本化比率（%）	36.29	45.54	52.39
资产负债率（%）	50.94	55.18	59.99
流动比率（%）	132.57	161.87	203.23
速动比率（%）	129.62	160.00	201.37
经营现金流动负债比（%）	2.43	-1.38	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.80	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示指标未获取；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持