

领益智造 (002600) 2019年三季度报点评
资源聚焦整合效果显著, 2019 重启稳健发展征程
事项:

- 10月28日, 领益智造发布2019年三季度报: Q1~Q3实现营业收入162.63亿元 (YoY+1.07%), 归母净利润20.99亿元 (YoY+696.62%); Q3单季度实现营业收入66.66亿元 (YoY+6.27%); Q3实现归母净利润9.85亿元 (YoY+329.51%)。Q1~Q3公司公允价值变动损益金额7.90亿元, 主要为子公司深圳市东方亮彩精密技术有限公司未完成业绩承诺而补偿的股票受公司股价波动导致。

评论:

- 2019年以来, 公司财务数据持续改善。** Q1~Q3扣非后归母净利润12.61亿元 (YoY+431%); 毛利率/净利率分别提升至23.04%和12.89%, 均创上市以来新高; 经营性现金流20.15亿, 同比增长18.5%; 前三季度加权ROE达19.2%。
- 真金不怕火炼, 领益智造 2019 再出发。** 领益科技2018年成功借壳江粉磁材上市。2018年受江粉磁材贸易和金立倒闭事件影响, 上市预付账款、应收账款及商誉计提造成公司归母净利润-6.80亿元, 在消费电子不景气环上市公司主体业务领益科技仍逆势实现净利润19.96亿元, 同比增长18.60%。2019年以来, 公司积极排查风险, 对原江粉磁材模块的业务进行关停并转等调整, 江粉集团风险基本处理完毕。同时通过瘦身进一步聚焦核心业务, 2019年Q1~Q3实现业绩大反转。
- 5G 终端时代为精密功能件带来广阔市场。** 5G换机潮一触即发, 消费电子行业有望进入新一轮景气周期, 苹果和安卓手机销量的提升也将为公司收入增长提供驱动; 5G时代随着智能终端高度集成化/功能复杂化(电磁屏蔽/散热等), 精密功能件的价值量也有望显著提升, 单机ASP呈提高趋势。公司同A企业等客户深度合作多年, 已占据绝对领先份额, 新品联合研发合作持续加深, 未来份额有望进一步提升; 积极开拓安卓客户及非手机消费电子产品, 也为公司打开更广阔市场空间。
- 打通产业上下游, 建设一站式服务平台。** 公司坚持全产业链布局, 向上游以磁性材料为突破口, 不断在材料领域进行拓展, 向下游进军无线充电/散热模组等组装业务, 延伸业务出海口。横向开拓医疗、汽车等领域结构件相关产品业务, 将公司精密制造能力效用最大化。一站式制造服务平台在提升公司盈利水平的同时, 更显著的提升了公司的客户黏性, 行业地位及市场竞争力持续加强。
- 盈利预测、估值及投资评级。** 我们维持预计公司2019-2021年归母净利润分别是28.08/31.78/38.49亿元, 对应估值24.3/21.5/17.8倍。我们参考板块龙头估值, 并考虑到公司的制造平台的品类扩张潜力和5G换机潮带来的利润弹性, 给出公司2020年市盈率30倍, 目标股价13.80元, 上调至“强推”评级。
- 风险提示:** 竞争趋于激烈, 贸易战加剧, 扩产速度不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	22,500	23,300	31,975	35,685
同比增速(%)	41.3%	3.6%	37.2%	11.6%
归母净利润(百万)	-680	2,808	3,178	3,849
同比增速(%)	-148.4%	513.0%	13.2%	21.1%
每股盈利(元)	-0.10	0.41	0.46	0.56
市盈率(倍)	-25	24.3	21.5	17.8
市净率(倍)	1.73	5.41	4.32	3.48

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月30日收盘价

强推 (上调)

目标价: 13.80元

当前价: 9.98元

华创证券研究所
证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

联系人: 丁超凡

电话: 0755-82756800

邮箱: dingchaofan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	684,708
已上市流通股(万股)	172,416
总市值(亿元)	730.58
流通市值(亿元)	183.97
资产负债率(%)	55.5
每股净资产(元)	1.8
12个月内最高/最低价	11.29/2.38

市场表现对比图(近12个月)

相关研究报告

《领益智造 (002600) 深度研究报告: 一尺之水, 一跃而过》

2019-10-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,014	3,531	2,528	2,789
应收票据	190	197	270	301
应收账款	6,659	6,780	8,994	10,038
预付账款	39	41	55	61
存货	2,525	2,616	3,554	3,920
其他流动资产	965	703	959	1,069
流动资产合计	12,392	13,868	16,360	18,178
其他长期投资	42	42	42	42
长期股权投资	153	153	153	153
固定资产	5,847	5,667	15,347	14,664
在建工程	258	228	148	-337
无形资产	725	722	727	739
其他非流动资产	2,705	2,751	2,798	2,848
非流动资产合计	9,730	9,563	19,215	18,109
资产合计	22,122	23,431	35,575	36,287
短期借款	3,459	3,859	1,859	359
应付票据	697	722	981	1,082
应付账款	5,423	3,722	5,056	4,741
预收款项	167	173	237	264
其他应付款	622	622	622	622
一年内到期的非流动负债	408	408	408	408
其他流动负债	655	600	9,777	8,168
流动负债合计	11,431	10,106	18,940	15,644
长期借款	44.00	244.00	244.00	244.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	726	318	318	318
非流动负债合计	770	562	562	562
负债合计	12,201	10,668	19,502	16,206
归属母公司所有者权益	9,849	12,633	15,811	19,659
少数股东权益	72	130	262	422
所有者权益合计	9,921	12,763	16,073	20,081
负债和股东权益	22,122	23,431	35,575	36,287

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,010	1,079	2,506	4,200
现金收益	370	3,872	4,321	6,078
存货影响	-1,324	-92	-938	-366
经营性应收影响	-4,215	-330	-2,717	-1,704
经营性应付影响	2,550	-1,669	1,657	-187
其他影响	3,629	-703	182	379
投资活动现金流	-173	-319	-10,501	-781
资本支出	-4,808	-564	-10,364	-737
股权投资	14	0	0	0
其他长期资产变化	4,621	245	-137	-44
融资活动现金流	-450	757	6,992	-3,158
借款增加	859	600	-2,000	-1,500
财务费用	-282	-141	-169	-89
股东融资	166	3,000	0	0
其他长期负债变化	-1,193	-2,702	9,161	-1,569

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	22,500	23,300	31,975	35,685
营业成本	17,959	18,612	25,281	27,886
税金及附加	167	163	160	178
销售费用	314	326	256	285
管理费用	838	862	959	964
财务费用	246	231	251	176
资产减值损失	1,806	200	415	623
公允价值变动收益	-879	1,000	0	0
投资收益	117	170	170	170
其他收益	119	200	210	210
营业利润	-604	3,109	3,593	4,347
营业外收入	8	15	15	20
营业外支出	36	10	10	10
利润总额	-632	3,114	3,598	4,357
所得税	114	249	288	348
净利润	-746	2,865	3,310	4,009
少数股东损益	-66	57	132	160
归属母公司净利润	-680	2,808	3,178	3,849
NOPLAT	-456	3,078	3,542	4,171
EPS(摊薄) (元)	-0.10	0.41	0.46	0.56

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	41.3%	3.6%	37.2%	11.6%
EBIT 增长率	-122.8%	965.8%	15.1%	17.8%
归母净利润增长率	-148.4%	513.0%	13.2%	21.1%
获利能力				
毛利率	20.2%	20.1%	20.9%	21.9%
净利率	-3.3%	12.3%	10.4%	11.2%
ROE	-6.9%	22.0%	19.8%	19.2%
ROIC	-2.8%	21.2%	14.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	45.5%	29.4%	24.4%
债务权益比	46.7%	37.8%	17.6%	6.6%
流动比率	108.4%	137.2%	86.4%	116.2%
速动比率	86.3%	111.3%	67.6%	91.1%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	1.0
应收账款周转天数	74	104	89	96
应付账款周转天数	80	88	63	63
存货周转天数	37	50	44	48
每股指标(元)				
每股收益	-0.10	0.41	0.46	0.56
每股经营现金流	0.15	0.16	0.37	0.61
每股净资产	1.44	1.85	2.31	2.87
估值比率				
P/E	-25	24.3	21.5	17.8
P/B	1.73	5.41	4.32	3.48
EV/EBITDA	99	12	10	7

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大学计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：蒋高振

山东大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

研究员：丁超凡

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2年 TMT 研究经验。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500