

领益智造 (002600.SZ)

买入 (维持评级)

盈利能力改善，新布局业务快速发展

业绩简评

2023年8月24日，公司披露2023年半年报业绩。公司2023H1实现营业收入152.89亿元，同比增长3.27%，实现归母净利润12.48亿元，同比增长159.29%，实现扣非归母净利润10.73亿元，同比增长129.79%。其中Q2实现营业收入80.74亿元，同比增长4.32%，实现归母净利润6.01亿元，同比增长233.06%，实现扣非净利润6.45亿元，同比增长181.04%。

经营分析

23H1 公司业绩持续增长，新能源业务快速发展。23H1 公司消费电子业务巩固优势，优化产品结构及客户结构，大客户支撑业绩稳健增长。23H1 消费电子业务实现营业收入134.73亿元，同比下降2.03%，毛利率21.68%，同比提升3.45pct。公司积极布局新能源业务，拓展与海内外汽车、动力电池等头部客户合作及国际领先的清洁能源领域客户的业务合作，积极扩产，实现了较快增长。汽车业务实现收入7.13亿，同比增长72.46%，毛利率同比提升0.23pct。光伏储能业务收入9.14亿元，同比增长117.65%，毛利率同比提升1.86pct。盈利能力有所提升，主要系持续进行产品结构优化，并且降本增效，加强成本费用管控，整体运营效率提高。23H1 公司毛利率为20.49%，同比提升2.37pct，Q2 毛利率为20.48%，同比提升0.98pct。

消费电子稳中有增，深度受益 AI 赋能智能硬件。大客户方面，客户销量稳健+公司供应份额提升+供应产品矩阵丰富推动公司核心业务稳健增长。安卓端考虑前期充分去库二季度补库需求带动订单情况有所好转。随着 AI 技术革新，公司布局 AR/VR 结构件/光学元件/声学件制造生产，苹果 Vision Pro 或开启空间计算平台；大模型赋能人形机器人加速产业渗透，公司全资子公司领鹏与 Hanson 在人形机器人设计优化升级、量产测试等方面合作。

新能源业务开拓成效显著，保持高增。公司收购印度赛尔康，切入光伏领域为全球微逆龙头 Enphase 提供 ODM 业务，Enphase 全球市占率接近 80%，公司代工份额超 30%，积极扩产，将持续受益产能拓展及客户供应份额提升。21 年收购浙江锦泰正式布局动力电池结构件，提供电芯铝壳、盖板和转接片等产品，国内外客户如宁德时代等动力电池结构件供应份额有望提升。

盈利预测与估值

预测 2023-2025 年归母净利 21.26/26.35/32.89 亿元，同比增长 33.19%/23.95%/24.84%，对应 PE 为 19/15/12x，维持买入评级。

风险提示

消费电子需求疲软、新产品研发迭代不及预期、汇率波动风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师：邓小路 (执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

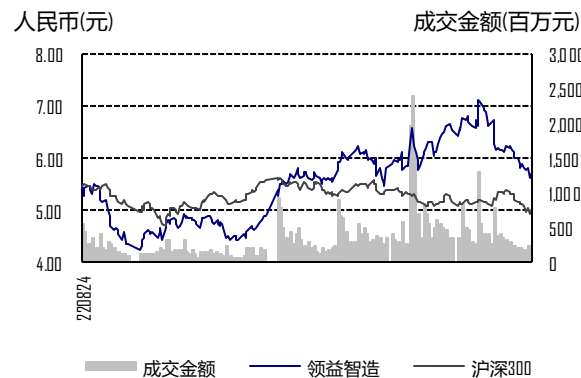
联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.70 元

相关报告：

- 《领益智造 23H1 业绩预告点评：业绩超预期，新布局业务快速发展》，2023.7.13
- 《领益智造公司深度研究：AI+终端智能制造平台，多领域布局...》，2023.6.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,384	34,485	39,365	45,171	51,548
营业收入增长率	7.97%	13.49%	14.15%	14.75%	14.12%
归母净利润(百万元)	1,180	1,596	2,126	2,635	3,289
归母净利润增长率	-47.93%	35.25%	33.19%	23.95%	24.84%
摊薄每股收益(元)	0.167	0.227	0.303	0.376	0.469
每股经营性现金流净额	0.15	0.59	2.59	2.58	3.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.47%	9.30%	11.33%	12.63%	13.92%
P/E	34.15	25.14	18.79	15.16	12.14
P/B	2.55	2.34	2.13	1.91	1.69

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	28,143	30,384	34,485	39,365	45,171	51,548
增长率	8.0%	13.5%	14.2%	14.7%	14.1%	
主营业务成本	-21,874	-25,422	-27,335	-31,456	-36,101	-41,228
%销售收入	77.7%	83.7%	79.3%	79.9%	79.9%	80.0%
毛利	6,269	4,963	7,150	7,910	9,071	10,320
%销售收入	22.3%	16.3%	20.7%	20.1%	20.1%	20.0%
营业税金及附加	-161	-140	-210	-236	-271	-309
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-253	-315	-302	-295	-327	-366
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用	-982	-1,202	-1,460	-1,575	-1,717	-1,856
%销售收入	3.5%	4.0%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%
研发费用	-1,749	-1,701	-2,094	-2,362	-2,710	-3,093
%销售收入	6.2%	5.6%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	3,125	1,605	3,083	3,442	4,046	4,696
%销售收入	11.1%	5.3%	8.9%	8.7%	9.0%	9.1%
财务费用	-515	-365	-148	-333	-244	-176
%销售收入	1.8%	1.2%	0.4%	0.8%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-371	-574	-1,038	-603	-762	-786
公允价值变动收益	34	130	-144	-80	-50	-40
投资收益	0	31	190	30	30	30
%税前利润	0.0%	2.9%	9.5%	1.2%	1.0%	0.8%
营业利润	2,458	1,084	2,054	2,556	3,139	3,884
营业利润率	8.7%	3.6%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%
营业外收支	-23	2	-55	-50	-35	-10
税前利润	2,435	1,086	1,999	2,506	3,104	3,874
利润率	8.7%	3.6%	5.8%	6.4%	6.9%	7.5%
所得税	-167	98	-408	-376	-466	-581
所得税率	6.9%	-9.0%	20.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,268	1,184	1,590	2,130	2,639	3,293
少数股东损益	2	4	-6	4	4	4
归属于母公司的净利润	2,266	1,180	1,596	2,126	2,635	3,289
净利率	8.1%	3.9%	4.6%	5.4%	5.8%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,268	1,184	1,590	2,130	2,639	3,293
少数股东损益	2	4	-6	4	4	4
非现金支出	1,493	2,274	3,228	2,391	2,596	2,650
非经营收益	213	-156	542	36	343	302
营运资金变动	-1,505	-2,243	-1,235	7	-1,026	-789
经营活动现金净流	2,470	1,059	4,125	4,564	4,552	5,456
资本开支	-2,806	-5,439	-2,210	-897	-675	-550
投资	226	-198	-1	-80	-50	-40
其他	-950	1,694	-1,057	30	30	30
投资活动现金净流	-3,530	-3,943	-3,268	-947	-695	-560
股权募资	3,027	141	59	0	0	0
债权募资	-153	3,143	-427	-3,687	0	0
其他	-1,661	-541	-790	-897	-817	-811
筹资活动现金净流	1,212	2,743	-1,159	-4,584	-817	-811
现金净流量	47	-207	-247	-967	3,039	4,085

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,488	2,866	2,731	1,618	4,552	8,560
应收款项	8,757	9,967	9,635	10,110	10,983	11,827
存货	4,175	5,032	5,101	5,429	5,460	5,530
其他流动资产	1,425	950	1,940	1,941	1,955	1,970
流动资产	17,846	18,815	19,407	19,099	22,949	27,887
%总资产	60.7%	52.9%	53.6%	54.6%	61.0%	67.6%
长期投资	248	482	832	832	832	832
固定资产	7,127	10,672	10,799	9,693	8,451	7,085
%总资产	24.3%	30.0%	29.8%	27.7%	22.5%	17.2%
无形资产	3,077	3,535	3,314	3,376	3,456	3,527
非流动资产	11,541	16,732	16,785	15,869	14,675	13,351
%总资产	39.3%	47.1%	46.4%	45.4%	39.0%	32.4%
资产总计	29,387	35,547	36,192	34,968	37,624	41,238
短期借款	3,345	4,570	4,804	2,000	2,000	2,000
应付款项	7,773	8,664	7,509	8,887	9,406	10,175
其他流动负债	695	742	925	962	1,095	1,253
流动负债	11,814	13,976	13,238	11,848	12,501	13,428
长期贷款	1,903	3,925	3,825	3,825	3,825	3,825
其他长期负债	1,174	1,803	1,871	437	331	254
负债	14,891	19,704	18,935	16,110	16,657	17,507
普通股股东权益	14,457	15,806	17,167	18,763	20,869	23,629
其中：股本	1,765	1,772	1,764	1,764	1,764	1,764
未分配利润	3,939	4,828	6,221	7,817	9,923	12,683
少数股东权益	39	37	90	94	98	102
负债股东权益合计	29,387	35,547	36,192	34,968	37,624	41,238

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.322	0.167	0.227	0.303	0.376	0.469
每股净资产	2.052	2.235	2.439	2.677	2.978	3.372
每股经营现金净流	0.351	0.150	0.586	2.588	2.581	3.093
每股股利	0.000	0.000	0.115	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	15.68%	7.47%	9.30%	11.33%	12.63%	13.92%
总资产收益率	7.71%	3.32%	4.41%	6.08%	7.00%	7.98%
投入资本收益率	14.24%	7.02%	9.33%	11.85%	12.83%	13.51%
增长率						
主营业务收入增长率	17.67%	7.97%	13.49%	14.15%	14.75%	14.12%
EBIT增长率	11.47%	-48.65%	92.14%	11.64%	17.54%	16.09%
净利润增长率	19.64%	-47.93%	35.25%	33.19%	23.95%	24.84%
总资产增长率	7.58%	20.96%	1.82%	-3.38%	7.60%	9.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.0	98.6	95.2	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	65.1	66.1	67.7	70.0	69.0	68.0
应付账款周转天数	107.7	103.6	92.9	88.0	80.0	75.0
固定资产周转天数	85.4	113.9	103.9	80.0	58.9	41.3
偿债能力						
净负债/股东权益	7.25%	36.20%	27.25%	15.97%	0.37%	-16.56%
EBIT利息保障倍数	6.1	4.4	20.8	10.3	16.6	26.6
资产负债率	50.67%	55.43%	52.32%	46.07%	44.27%	42.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-29	买入	6.64	7.98~7.98
2	2023-07-13	买入	6.61	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806