

领益智造 (002600)

2023 年中报点评：盈利能力显著提升，长期增长趋势确定

买入（维持）

2023 年 08 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

zhougud@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	34,485	36,593	43,694	48,198
同比	13%	6%	19%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,596	2,182	2,726	3,220
同比	35%	37%	25%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.23	0.31	0.39	0.46
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.68	21.71	17.38	14.71

关键词：#第二曲线

投资要点

- **二季度业绩保持高增长，盈利能力持续提升：**公司 2023 年上半年归母净利润 12.5 亿元，同比增长 159%，扣非归母净利润 10.7 亿元，同比增长 130%；其中 23Q2 单季扣非归母净利润 6.5 亿元，同比增长 181%，环比增长 51%。一方面，公司通过不断拓展与海内外知名汽车、动力电池等领域头部客户及国际领先的清洁能源领域客户的业务合作，在汽车及光伏储能业务方面持续布局、扩大产能，实现较快增长；另一方面，持续进行产品结构优化及降本增效，加强成本费用管控，整体运营效率不断提高，公司综合毛利率同比有所提升。伴随下半年消费电子旺季到来以及新业务持续拓展，我们看好公司业绩环比持续向上，并奠定长期成长基础。
- **聚焦精密智造领域，布局消费电子新兴行业：**1) 精密功能结构件技术优势明显：公司散热方案、线性马达、无线充电等方面技术优势明显、核心零部件自给率高。2) 已进入大客户供应链并形成长期稳定合作关系：在消费电子精密功能器件细分行业，已通过国内外主流头部终端品牌商的供应商认证体系，形成长期稳定的合作关系。同时借助消费电子领域合作客户，切入 AR/VR/MR 智能眼镜业务，已与业内一流厂商达成战略合作，成为 MR 眼镜核心供应商。另外，公司还是消费级 AR 眼镜龙头 Nreal 独家代工厂，独家承接 Nreal Air AR 眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造。3) 领先布局智能机器人赛道：子公司领鹏智能推出控制器产品，赋能机器人性能提升，同时与汉森深入合作人形机器人的优化量产设计。4) 公司整合上下游资源，形成产业链协同优势：反向收购江粉磁材上市后，向上延伸至材料业务，掌握上游议价权，向下拓展模组及组装业务，打造一体化平台。
- **拓展优质赛道，新能源汽车/光伏协同发展：**1) 新能源汽车：出货量高增长，重要技术部件动力电池关乎续航和整车动力，电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全性等技术不断进步，市场前景广阔，带动精密结构件销量增长。公司已导入动力电池龙头客户宁德时代，积极扩产支撑放量，未来营收潜力看好。2) 光伏：装机量持续旺盛，分布式占比提升，微型逆变器符合分布式装机需求且系统综合效率高，成发展趋势。公司收购赛尔康后成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM，而 Enphase 是当前全球微逆市场主导者，出货量占全球市场 78%，营收可期。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司在大客户的份额提升，我们将公司 23-25 年的归母净利润由 21/25/30 亿元上调至 22/27/32 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子景气度不及预期；新业务拓展布局不及预期；产品研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.57
一年最低/最高价	4.30/7.20
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	38,385.68
总市值(百万元)	39,035.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.52
资产负债率(% ,LF)	51.09
总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股(百万股)	6,891.50

相关研究

- 《领益智造(002600)：2023 年中报业绩预告点评：业绩持续超预期，盈利能力显著提升》
2023-07-17
- 《领益智造(002600)：精密智造龙头企业，拓展新兴优质赛道》
2023-06-26

领益智造三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,407	25,313	28,851	34,921	营业总收入	34,485	36,593	43,694	48,198
货币资金及交易性金融资产	3,927	8,531	8,134	14,363	营业成本(含金融类)	27,335	29,007	34,737	38,235
经营性应收款项	9,555	10,808	13,474	13,346	税金及附加	210	201	240	265
存货	5,101	4,573	6,320	5,787	销售费用	302	293	350	386
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,460	1,464	1,660	1,832
其他流动资产	824	1,400	921	1,425	研发费用	2,094	1,939	2,272	2,506
非流动资产	16,785	16,294	15,817	15,119	财务费用	148	365	365	365
长期股权投资	673	673	673	673	加:其他收益	152	293	218	241
固定资产及使用权资产	10,480	10,199	9,922	9,404	投资净收益	190	110	87	96
在建工程	980	980	980	980	公允价值变动	(144)	(140)	(110)	(120)
无形资产	1,212	1,212	1,212	1,212	减值损失	(1,038)	(1,010)	(1,050)	(1,030)
商誉	1,367	1,157	957	777	资产处置收益	(41)	0	0	0
长期待摊费用	706	706	706	706	营业利润	2,054	2,577	3,216	3,797
其他非流动资产	1,367	1,367	1,367	1,367	营业外净收支	(55)	(9)	(9)	(9)
资产总计	36,192	41,606	44,667	50,040	利润总额	1,999	2,568	3,207	3,788
流动负债	13,238	16,562	16,897	19,050	减:所得税	408	385	481	568
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,804	4,804	4,804	4,804	净利润	1,590	2,182	2,726	3,220
经营性应付款项	6,961	10,283	10,366	12,363	减:少数股东损益	(6)	0	0	0
合同负债	16	15	17	19	归属母公司净利润	1,596	2,182	2,726	3,220
其他流动负债	1,457	1,460	1,710	1,864	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.31	0.39	0.46
非流动负债	5,697	5,697	5,697	5,697	EBIT	2,921	3,982	4,653	5,216
长期借款	3,825	3,825	3,825	3,825	EBITDA	5,111	5,497	6,383	7,276
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.73	20.73	20.50	20.67
租赁负债	532	532	532	532	归母净利率(%)	4.63	5.96	6.24	6.68
其他非流动负债	1,340	1,340	1,340	1,340	收入增长率(%)	13.49	6.11	19.40	10.31
负债合计	18,935	22,259	22,594	24,747	归母净利润增长率(%)	35.25	36.74	24.90	18.13
归属母公司股东权益	17,167	19,257	21,983	25,203					
少数股东权益	90	90	90	90					
所有者权益合计	17,257	19,347	22,073	25,293					
负债和股东权益	36,192	41,606	44,667	50,040					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,125	6,334	1,453	8,169	每股净资产(元)	2.44	2.75	3.14	3.60
投资活动现金流	(3,268)	(1,134)	(1,375)	(1,456)	最新发行在外股份(百万股)	7,008	7,008	7,008	7,008
筹资活动现金流	(1,159)	(457)	(365)	(365)	ROIC(%)	8.99	12.32	13.24	13.50
现金净增加额	(247)	4,743	(286)	6,349	ROE-摊薄(%)	9.30	11.33	12.40	12.78
折旧和摊销	2,190	1,516	1,730	2,061	资产负债率(%)	52.32	53.50	50.58	49.45
资本开支	(2,210)	(1,244)	(1,462)	(1,552)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.68	21.71	17.38	14.71
营运资本变动	(1,235)	1,222	(4,449)	1,461	P/B (现价)	2.77	2.46	2.16	1.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性:预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码:215021
传真:(0512)62938527
公司网址:<http://www.dwzq.com.cn>