

领益智造 (002600)

证券研究报告

2019年10月12日

消费电子旺季来临，多业务线持续向好

事件：2019年10月11日，公司发布2019年三季度业绩预告，公司1-9月预计实现归母净利润19.00-21.00亿元，同比实现扭亏；7-9月公司预计实现7.86-9.86亿元，同比增长242.59%-329.80%。

点评：持续坚定推荐公司，看好公司实现协同效应，将现有客户群体整合导入公司全业务线，同时多行业多业务，全面扩张，从消费电子行业向家电、智能家居、汽车、医疗、安防等方向延伸。2019年三季度，公司预计实现19.00-21.00亿元，若不考虑非经营性损益，则预计实现净利润11.10-13.10亿元，同比增长26.76%-49.61%（去年不考虑公允价值变动和金立事件）。2019年7-9月，公司实现7.86-9.86亿元，同比增长242.59%-329.80%，环比增长53.38%-92.42%，公司精密功能件和结构件、显示及触控模组业务实现快速增长，主要因消费电子旺季来临，公司下游客户销量实现大幅增长。

精密功能件价值量提升，下游产品销量超预期。由于手机持续的创新带动的售价提升，也带动了零部件厂商的增长空间，公司精密功能件ASP实现倍数增长，以北美大客户为例，公司对其供应的精密功能件在单机的价值量从iPhone 6升级至iPhone X的机型中提升5倍以上。今年，公司主要客户发布iPhone 11系列，推出后市场反馈良好，销量超预期，在中国市场，京东和天猫等电商平台的iPhone 11系列预售销量也都创下了历史新高。市场调研机构Counterpoint最新报告显示，苹果今年发布的iPhone 11系列是近五年来最受欢迎的机型，全球热销程度堪比曾经的iPhone 6系列。公司作为其主要供应商，预计将持续受益iPhone 11销量超预期。

并购渐入佳境，管理运营持续改善。公司并购后渐入佳境，发挥了协同效应，为子公司东方亮彩导入客户，实现扭亏为盈，全业务线持续向好。同时，公司收购赛尔康100%股权落地，模组器件的发展之路顺利，预计将很快实现效益。此外，公司通过积极有效的措施，在管理能力、营运能力、业务能力以及盈利能力等七个方面，均取得了良好的效果，以“报废减半”和“推行双降”为例，都取得阶段性的成果。

投资建议：看好公司实现协同效应，将现有客户群体整合导入公司全业务线，同时多行业多业务，全面扩张。预计公司19-21年盈利预测（不包含公允价值变动）为22.42/27.88/33.37亿元，对应EPS为0.33/0.41/0.49元，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不及预期、消费电子景气度不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,925.17	22,499.66	24,306.39	28,124.92	31,615.22
增长率(%)	32.14	41.28	8.03	15.71	12.41
EBITDA(百万元)	1,934.81	1,437.49	2,804.77	3,327.50	3,936.95
净利润(百万元)	1,404.77	(679.90)	2,242.52	2,788.27	3,337.33
增长率(%)	500.15	(148.40)	(429.83)	24.34	19.69
EPS(元/股)	0.21	(0.10)	0.33	0.41	0.49
市盈率(P/E)	50.59	(104.53)	31.69	25.49	21.30
市净率(P/B)	10.87	7.22	4.23	3.67	3.18
市销率(P/S)	4.46	3.16	2.92	2.53	2.25
EV/EBITDA	9.89	12.32	22.78	18.66	14.80

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,847.08
流通A股股本(百万股)	1,724.16
A股总市值(百万元)	71,072.66
流通A股市值(百万元)	17,896.80
每股净资产(元)	1.61
资产负债率(%)	48.16
一年内最高/最低(元)	11.29/2.32

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《领益智造-半年报点评:中报业务结构改善，预计全年有望超预期》2019-08-26
- 《领益智造-首次覆盖报告:看好上下游、多行业、多客户全面扩张》2019-08-19
- 《江粉磁材-公司点评:领益拟借壳上市，消费电子功能件龙头开启新征程》2017-08-09



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,627.70	2,014.33	8,800.97	10,774.92	15,250.34
应收票据及应收账款	3,342.04	6,848.50	3,236.47	7,180.59	4,529.22
预付账款	1,136.97	39.19	1,972.65	276.23	1,941.74
存货	1,200.26	2,524.54	1,302.69	3,053.39	1,824.95
其他	2,023.85	964.99	1,079.61	1,614.59	1,096.67
流动资产合计	9,330.82	12,391.55	16,392.38	22,899.72	24,642.93
长期股权投资	172.62	153.39	153.39	153.39	153.39
固定资产	2,322.42	5,846.78	5,851.37	5,831.73	5,784.54
在建工程	420.37	257.68	190.61	162.36	127.42
无形资产	147.89	724.65	696.07	667.48	638.90
其他	2,463.91	2,748.12	2,309.02	2,286.89	2,340.26
非流动资产合计	5,527.22	9,730.62	9,200.46	9,101.85	9,044.50
资产总计	14,858.04	22,122.17	25,593.69	32,001.86	33,687.81
短期借款	2,503.14	3,458.82	2,458.82	2,658.82	2,858.82
应付票据及应付账款	4,108.24	6,119.98	4,684.27	7,754.36	6,044.79
其他	541.55	1,852.35	874.94	1,271.07	1,268.95
流动负债合计	7,152.94	11,431.15	8,018.04	11,684.25	10,172.55
长期借款	490.23	43.75	23.75	13.75	8.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	557.00	725.91	552.55	611.82	630.09
非流动负债合计	1,047.23	769.66	576.30	625.57	638.84
负债合计	8,200.17	12,200.81	8,594.33	12,309.82	10,811.39
少数股东权益	121.10	72.37	192.46	330.59	550.64
股本	2,354.42	6,825.26	6,847.08	6,847.08	6,847.08
资本公积	2,548.56	6,865.43	6,865.43	6,865.43	6,865.43
留存收益	4,181.62	8,281.22	9,959.82	12,514.37	15,478.71
其他	(2,547.84)	(12,122.93)	(6,865.43)	(6,865.43)	(6,865.43)
股东权益合计	6,657.87	9,921.35	16,999.36	19,692.04	22,876.42
负债和股东权益总	14,858.04	22,122.17	25,593.69	32,001.86	33,687.81

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,408.05	(745.66)	2,242.52	2,788.27	3,337.33
折旧摊销	282.45	869.79	151.06	156.47	160.72
财务费用	165.00	287.95	178.74	77.16	45.60
投资损失	(17.84)	(116.90)	(49.07)	(58.20)	(61.50)
营运资金变动	129.29	(1,266.20)	1,234.49	(818.72)	675.36
其它	(1,382.60)	2,503.31	478.38	353.82	(34.51)
经营活动现金流	584.35	1,532.29	4,236.11	2,498.80	4,123.00
资本支出	550.42	4,281.90	233.36	20.73	31.73
长期投资	22.76	(19.23)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,318.90)	(4,435.51)	(949.08)	(468.65)	498.78
投资活动现金流	(745.71)	(172.83)	(715.71)	(447.92)	530.51
债权融资	3,051.85	3,910.36	2,646.26	2,882.56	3,128.06
股权融资	(226.84)	3,284.14	5,101.29	(76.44)	(44.88)
其他	(2,240.49)	(7,644.59)	(4,481.32)	(2,883.04)	(3,261.27)
筹资活动现金流	584.52	(450.08)	3,266.23	(76.93)	(178.09)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	423.16	909.37	6,786.63	1,973.95	4,475.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	15,925.17	22,499.66	24,306.39	28,124.92	31,615.22
营业成本	14,277.25	17,959.39	18,922.52	21,692.75	24,154.03
营业税金及附加	68.70	167.16	121.45	156.94	189.76
营业费用	112.36	313.94	364.60	393.75	379.38
管理费用	900.30	838.49	1,093.79	1,265.62	1,178.93
研发费用	521.84	1,126.42	1,336.85	1,546.87	1,738.84
财务费用	226.21	246.06	178.74	77.16	45.60
资产减值损失	525.86	1,806.14	214.50	169.50	0.00
公允价值变动收益	1,632.03	(878.81)	351.97	213.34	(259.55)
投资净收益	17.84	116.90	49.07	58.20	61.50
其他	(3,826.89)	1,407.80	(802.08)	(543.09)	396.10
营业利润	1,469.66	(603.81)	2,474.97	3,093.87	3,730.63
营业外收入	19.79	7.26	21.44	16.16	14.95
营业外支出	20.51	35.89	25.05	27.15	29.36
利润总额	1,468.94	(632.45)	2,471.37	3,082.89	3,716.22
所得税	60.89	113.21	102.44	154.14	153.85
净利润	1,408.05	(745.66)	2,368.93	2,928.74	3,562.37
少数股东损益	3.28	(65.76)	126.41	140.47	225.04
归属于母公司净利润	1,404.77	(679.90)	2,242.52	2,788.27	3,337.33
每股收益(元)	0.21	(0.10)	0.33	0.41	0.49

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	32.14%	41.28%	8.03%	15.71%	12.41%
营业利润	370.55%	-141.09%	-509.89%	25.01%	20.58%
归属于母公司净利润	500.15%	-148.40%	-429.83%	24.34%	19.69%
获利能力					
毛利率	10.35%	20.18%	22.15%	22.87%	23.60%
净利率	8.82%	-3.02%	9.23%	9.91%	10.56%
ROE	21.49%	-6.90%	13.34%	14.40%	14.95%
ROIC	28.24%	-7.08%	24.23%	31.34%	34.88%
偿债能力					
资产负债率	55.19%	55.15%	33.58%	38.47%	32.09%
净负债率	21.39%	19.11%	-36.21%	-40.08%	-52.99%
流动比率	1.30	1.08	2.04	1.96	2.42
速动比率	1.14	0.86	1.88	1.70	2.24
营运能力					
应收账款周转率	4.88	4.42	4.82	5.40	5.40
存货周转率	11.57	12.08	12.70	12.91	12.96
总资产周转率	1.15	1.22	1.02	0.98	0.96
每股指标(元)					
每股收益	0.21	-0.10	0.33	0.41	0.49
每股经营现金流	0.09	0.22	0.62	0.36	0.60
每股净资产	0.95	1.44	2.45	2.83	3.26
估值比率					
市盈率	50.59	-104.53	31.69	25.49	21.30
市净率	10.87	7.22	4.23	3.67	3.18
EV/EBITDA	9.89	12.32	22.78	18.66	14.80
EV/EBIT	11.31	27.14	24.07	19.58	15.43

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com