



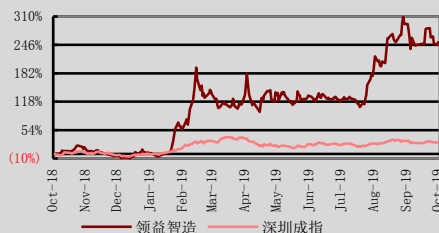
002600.SZ

买入

市场价格：人民币 9.37

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	277.8	(12.0)	55.4	245.8
相对深证成指	244.0	(9.8)	51.1	219.5

发行股数(百万)	6,847
流通股(%)	25
总市值(人民币 百万)	64,157
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,441
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
领胜投资(深圳)有限公司	61

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年10月23日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

王达婷

021-20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

领益智造

多业务线扩张，经营持续向好

领益科技是精密功能件领域的领先企业，2018年实现与上市公司江粉磁材的整合，经营状况持续向好。5G手机散热屏蔽需求的增加有望拉动精密功能件需求，公司作为该领域的领先企业有望受益，首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

- **经营状况持续向好，业绩稳步增长。**公司三季度业绩预告显示，前三季度盈利区间为19-21亿元，扣除公允价值变动损益的影响，经营净利润预计为11.10亿元-13.10亿元，同比增长26.76%-49.61%。前三季度业绩增长主要源于精密功能及结构件业务、显示及触控模组业务的利润保持较好增长。另外，公司管理能力、营运能力、业务能力及盈利能力提升取得良好的效果。
- **精密功能件龙头，5G带来更大市场空间。**公司是精密功能件领域的领先企业，客户涵盖国际领先的智能手机品牌厂。5G通信网络的商用有望推动新一轮的手机换机潮，公司作为智能手机产业链的核心供应商之一，有望受益手机销量的增长。同时，5G手机对屏蔽、散热等的需求增加，将为公司带来新的增长机会。
- **多产品线扩张，打造一站式平台。**公司从2006年进入模切自动化，2009年进入冲压结构件领域，2010年投资组装复合产品线，2012年进入CNC精密器件，2013年投资软包配件，2016年进入线性马达，2017年投资无线充电产品线，2018年重组上市后融合显示模组、磁材及结构件，2019年收购赛尔康。目前，公司已经形成九大业务BG，向上游材料和下游模组领域的延伸，将进一步增强公司竞争力。

估值

- 预计公司2019年-2021年的EPS分别为0.31、0.43、0.51元，对应的PE分别为31、22、18倍。考虑公司是精密功能件领域领先企业，有望受益于5G手机随散热屏蔽需求的增加，首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

- 业务整合不及预期；智能手机换机不及预期；新产品拓展不及预期。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	15,925	22,500	25,200	30,744	36,892
变动(%)	32	41	12	22	20
净利润(人民币 百万)	1,405	(680)	2,101	2,920	3,521
全面摊薄每股收益(人民币)	0.205	(0.099)	0.307	0.426	0.514
变动(%)	3.2	(148.4)	(409.0)	39.0	20.6
全面摊薄市盈率(倍)	45.7	(94.4)	30.5	22.0	18.2
价格/每股现金流量(倍)	109.8	41.9	10.2	(29.0)	5.4
每股现金流量(人民币)	0.09	0.22	0.92	(0.32)	1.75
企业价值/息税折旧前利润(倍)	202.8	56.7	15.5	12.3	8.8
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.077	0.107	0.129
股息率(%)	n.a.	n.a.	0.8	1.1	1.4

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	15,925	22,500	25,200	30,744	36,892
销售成本	(14,346)	(18,127)	(20,260)	(24,564)	(29,477)
经营费用	(1,256)	(3,215)	(1,241)	(1,068)	(1,410)
息税折旧前利润	323	1,158	3,698	5,112	6,006
折旧及摊销	(282)	(870)	(1,054)	(1,455)	(1,612)
经营利润(息税前利润)	41	288	2,644	3,657	4,394
净利息收入/(费用)	(226)	(246)	(5)	6	20
其他收益/(损失)	1,654	(675)	(21)	(24)	(25)
税前利润	1,469	(632)	2,618	3,639	4,388
所得税	(61)	(113)	(314)	(437)	(527)
少数股东权益	3	(66)	203	282	341
净利润	1,405	(680)	2,101	2,920	3,521
核心净利润	1,405	(680)	2,098	2,917	3,518
每股收益(人民币)	0.205	(0.099)	0.307	0.426	0.514
核心每股收益(人民币)	0.205	(0.099)	0.306	0.426	0.514
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.077	0.107	0.129
收入增长(%)	32	41	12	22	20
息税前利润增长(%)	(88)	608	818	38	20
息税折旧前利润增长(%)	(40)	258	219	38	17
每股收益增长(%)	3	(148)	(409)	39	21
核心每股收益增长(%)	1	(148)	(409)	39	21

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,628	2,014	10,578	6,523	18,286
应收帐款	3,467	7,206	3,676	9,957	6,640
库存	1,200	2,525	1,543	3,347	2,599
其他流动资产	1,137	39	2,099	425	2,258
流动资产总计	9,331	12,392	20,983	23,340	32,871
固定资产	2,743	6,104	7,585	8,294	8,020
无形资产	148	725	896	1,110	1,398
其他长期资产	563	959	942	1,043	1,137
长期资产总计	3,454	7,788	9,423	10,447	10,555
总资产	14,858	22,122	32,258	35,541	45,191
应付帐款	4,108	6,120	9,056	8,313	12,641
短期债务	2,503	3,459	3,000	4,000	6,000
其他流动负债	542	1,852	1,425	1,884	2,030
流动负债总计	7,153	11,431	13,482	14,197	20,671
长期借款	490	44	900	1,000	1,200
其他长期负债	557	726	900	900	900
股本	6,847	6,847	6,847	6,847	6,847
储备	4,182	8,281	9,854	12,039	14,675
股东权益	11,029	15,128	16,701	18,886	21,522
少数股东权益	121	72	276	558	899
总负债及权益	14,858	22,122	32,258	35,541	45,191
每股帐面价值(人民币)	1.61	2.21	2.44	2.76	3.14
每股有形资产(人民币)	1.59	2.10	2.31	2.60	2.94
每股净负债/(现金)(人民币)	0.20	0.22	(0.98)	(0.22)	(1.62)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	1,469	(632)	2,618	3,639	4,388
折旧与摊销	282	870	1,054	1,455	1,612
净利息费用	226	246	5	(6)	(20)
运营资本变动	(308)	(1,906)	3,974	(4,988)	5,764
税金	(58)	(179)	(314)	(437)	(527)
其他经营现金流	(1,028)	3,134	(1,017)	(1,874)	765
经营活动产生的现金流	584	1,532	6,320	(2,210)	11,982
购买固定资产净值	(3)	577	2,558	2,211	1,549
投资减少/增加	266	389	0	0	0
其他投资现金流	(1,009)	(1,139)	(5,117)	(4,422)	(3,097)
投资活动产生的现金流	(746)	(173)	(2,558)	(2,211)	(1,549)
净增权益	0	0	(528)	(734)	(885)
净增债务	699	859	60	1,095	2,195
支付股息	0	0	528	734	885
其他融资现金流	(114)	(1,309)	4,743	(728)	(866)
融资活动产生的现金流	585	(450)	4,803	367	1,329
现金变动	423	909	8,564	(4,055)	11,763
期初现金	1,682	1,628	2,014	10,578	6,523
公司自由现金流	(161)	1,359	3,761	(4,421)	10,433
权益自由现金流	764	2,464	3,826	(3,332)	12,609

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	2.0	5.1	14.7	16.6	16.3
息税前利润率(%)	0.3	1.3	10.5	11.9	11.9
税前利润率(%)	9.2	(2.8)	10.4	11.8	11.9
净利率(%)	8.8	(3.0)	8.3	9.5	9.5
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.1	1.6	1.6	1.6
利息覆盖率(倍)	0.2	1.2	551.4	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	12.2	9.8	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.1	0.9	1.4	1.4	1.5
估值					
市盈率(倍)	45.7	(94.4)	30.5	22.0	18.2
核心业务市盈率(倍)	45.7	(94.4)	30.6	22.0	18.2
市净率(倍)	5.8	4.2	3.8	3.4	3.0
价格/现金流(倍)	109.8	41.9	10.2	(29.0)	5.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	202.8	56.7	15.5	12.3	8.8
周转率					
存货周转天数	35.0	37.5	36.6	36.3	36.8
应收帐款周转天数	77.4	86.6	78.8	80.9	82.1
应付帐款周转天数	94.8	83.0	109.9	103.1	103.7
回报率					
股息支付率(%)	0.0	n.a.	25.1	25.1	25.1
净资产收益率(%)	17.3	(5.2)	13.2	16.4	17.4
资产收益率(%)	0.3	1.6	8.6	9.5	9.6
已运用资本收益率(%)	3.2	(1.0)	2.7	3.2	3.3

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测