

领益智造 (002600)

公司研究/点评报告

领益科技超预期，新一轮高成长确定

点评报告/电子

2020 年 01 月 22 日

一、事件概述

公司预告上市公司整体全年归母净利润 19-21 亿元，其中领益智造自身 23-25 亿元，同比增长 15.3%-25.3%。

二、分析与判断

➤ 领益智造超预期，报表业绩受部分费用影响略有拖累

公司预告领益智造自身归母净利润 23-25 亿元，超我们此前预期。根据中值计算领益智造 Q4 单季度归母净利润 7.7 亿元，与 Q3 旺季相比环比基本持平，显示公司 19Q4 订单持续旺盛，我们认为 20Q1 有望延续旺盛趋势，20 年全年业绩成长无忧。公司预告实际报表业绩 19-21 亿元，其中含有 9.5 亿元的业绩补偿股票公允价值变动，子公司亏损以及计提帝晶商誉减值对公司报表业绩略有拖累。

➤ 子公司趋势向好，受益业务协同有望回归成长

子公司方面，帝晶光电已经实现剥离，预计东方亮彩 Q4 单季度已经实现打平（前三季度亏损 2 亿左右），江粉磁材受部分费用影响尚未扭亏，我们预计今年东方亮彩受益国产机导入顺利，有望实现自身盈利，江粉磁材在无线充电时代有望与赛尔康一起发挥高协同效应，带动江粉实现高成长。

➤ 展望未来，领益智造新一轮高成长确定

Airpods 持续火爆，国产机加速开拓、Salcomp 整合顺利，领益智造自身业绩有望持续超预期。领益短期逻辑和长期成长逻辑清晰，短期受益 airpods 出货拉动以及明年 iPhone 换机周期叠加国产客户份额提升。长期看，领益模组化延申目标清晰，此次定增 30 亿用于无线充电模组、散热模组、马达等产品标志公司模组化大战略的起步，今年下半年将会看到领益模组产品逐渐起量，明年开始将贡献绝对的业绩增量。公司从模切入，整合上游材料并切入下游模组，成长空间进一步打开，有望成为消费电子真正平台型公司。

三、投资建议

我们预计公司 19-21 年归母净利润为 20 亿元、28.9、38.9 亿元（20 年与 21 年均假设公允价值变动损益为 0），对应估值为 44.1、30.5、22.7 倍。我们预计领益智造自身 19-21 年经营性业绩为 24、29.9、39.8 亿元，参考闻泰科技以及行业龙头公司立讯精密万德一致预期 2020 年的 48 倍和 42.2 倍，我们认为公司低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧、大客户销量不达预期、大客户技术变革不达预期

推荐

维持评级

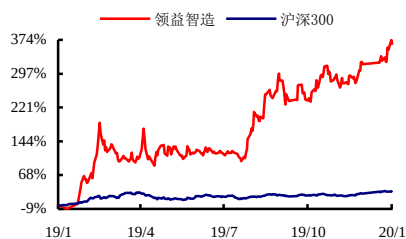
当前价格： 12.91 元

交易数据

2020-1-21

近 12 个月最高/最低(元)	13.22/2.55
总股本(百万股)	6,827
流通股本(百万股)	1,724
流通股比例(%)	25.25
总市值(亿元)	881
流通市值(亿元)	223

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】领益智造(002600)三季报点评：三季度符合预期，新一轮高成长开启
- 2.【民生电子】领益智造(002600)业绩预告点评：领益智造 Q3 持续增长，全年有望超预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	22,500	27,115	37,000	45,000
增长率 (%)	41.3	20.5	36.5	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	(680)	2,000	2,886	3,886
增长率 (%)	-148.4	-487.1	9.6	34.7
每股收益 (元)	(0.10)	0.29	0.42	0.57
PE (现价)	(129.6)	44.1	30.5	22.7
PB	6.9	5.6	4.5	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	22,500	27,115	37,000	45,000
营业成本	17,959	21,905	29,896	36,360
营业税金及附加	167	173	333	366
销售费用	314	352	481	585
管理费用	838	1,627	1,791	1,913
研发费用	1,126	1,356	1,850	2,250
EBIT	2,094	1,702	2,649	3,527
财务费用	246	139	115	25
资产减值损失	1,806	0	0	0
投资收益	117	84	95	91
营业利润	(604)	2,516	2,720	3,680
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	(632)	2,517	2,720	3,680
所得税	113	(266)	(354)	(448)
净利润	(746)	2,782	3,074	4,129
归属于母公司净利润	(680)	2,000	2,886	3,886
EBITDA	2,964	2,903	4,380	5,720
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2014	3622	3000	3793
应收账款及票据	6849	7399	10485	12594
预付款项	39	613	580	809
存货	2525	1912	4192	3212
其他流动资产	309	309	309	309
流动资产合计	12392	14328	19449	21348
长期股权投资	153	237	332	423
固定资产	5847	8379	11243	13996
无形资产	725	1072	1476	1844
非流动资产合计	9731	11528	13104	14115
资产合计	22122	25855	32553	35463
短期借款	3459	3459	3659	0
应付账款及票据	6120	7077	9835	11891
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11431	12382	16006	14788
长期借款	44	44	44	44
其他长期负债	318	318	318	318
非流动负债合计	770	770	770	770
负债合计	12201	13152	16775	15557
股本	6847	6847	6847	6847
少数股东权益	72	222	410	653
股东权益合计	9921	12703	15777	19906
负债和股东权益合计	22122	25855	32553	35463

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	41.3	20.5	36.5	21.6
EBIT 增长率	269.6	-18.8	55.7	33.1
净利润增长率	-148.4	-487.1	9.6	34.7
盈利能力				
毛利率	20.2	19.2	19.2	19.2
净利率	-3.0	9.7	7.8	8.6
总资产收益率 ROA	-3.1	10.2	8.9	11.0
净资产收益率 ROE	-6.9	21.1	18.8	20.2
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.2
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.3
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	74.1	69.2	70.9	70.3
存货周转天数	37.3	36.5	36.7	36.6
总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	(0.1)	0.3	0.4	0.6
每股净资产	5.8	7.3	9.0	11.3
每股经营现金流	0.9	2.3	1.5	4.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(129.6)	44.1	30.5	22.7
PB	6.9	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	22.0	20.8	14.3	10.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(746)	2,782	3,074	4,129
折旧和摊销	2,676	1,201	1,731	2,193
营运资金变动	(1,355)	623	(2,320)	1,335
经营活动现金流	1,532	3,906	2,569	7,659
资本开支	1,455	2,914	3,212	3,113
投资	(91)	0	0	0
投资活动现金流	(173)	(2,124)	(3,212)	(3,113)
股权募资	166	0	0	0
债务募资	(225)	0	0	0
筹资活动现金流	(450)	(174)	21	(3,752)
现金净流量	909	1,608	(622)	793

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。