民生证券 MINSHENG SECURITIES

领益智造（002600）

公司研究/点评报告

收购珠海伟创力，整机组装蓄势待发

点评报告/电子　　2020 年 12 月 23 日

一、事件概述

公司 2020/12/22 日公告，拟收购珠海伟创力 100%股权，交易总对价（等值美元）为 3.7 亿元人民币加上交割时珠海伟创力的现金余额之和。

二、分析与判断

➢ 激励计划制定业绩目标，未来三年高成长确定

本次激励计划解锁条件（1）以 2020 营收为基数，2021 年、2022 年、2023 年营业收入增长率分别不低于 40%、70%、100%；或者（2）以 2020 年净利润为基数，2021 年、2022 年、2023 年净利润增长率分别不低于 40%、70%、100%。我们预计 2020 年净利润 25 亿，按照激励目标 21-23 年净利润分别为 35、42.5、50 亿元，未来三年高成长确立，彰显公司信心。

➢ 曾为华为手机代工厂，收购后整机组装蓄势待发

伟创力全球员工约 20 万，其中珠海厂区约 4-5 万，此前曾为华为进行手机代工厂，此外业务还涉及个人护理类产品、智能家电产品、计算机类产品、AR/VR 设备、电动自行车等。本次收购完成后，珠海工厂将作为公司在粤港澳大湾区的重要生产基地，承接公司未来在整机组装等产品上的业务发展。

➢ 展望未来，领益智造新一轮高成长确定

长期来看，领益模组化延伸目标清晰，公司从模切入手，整合上游材料并切入下游模组，成长空间进一步打开。公司目前布局无线充电+散热+马达三大模组，市场空间接近 5000 亿，后续从小件到材料到模组以及组装延伸，市场空间进一步打开，长期成长空间广阔。

三、投资建议

预计公司 20-22 年营业收入 270/380/460 亿元，预计归母净利润 25/35/43 亿元，对应估值 30/22/18 倍，参考 SW 电子 2020/12/22 最新 TTM 估值 53 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	23,916	27,000	38,000	46,000
增长率（%）	6.3	12.9	40.7	21.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,894	2,536	3,510	4,289
增长率（%）	378.6	33.9	38.4	22.2
每股收益（元）	0.27	0.36	0.50	0.61
PE（现价）	40.7	29.9	21.6	17.7
PB	1.9	1.6	1.3	1.0

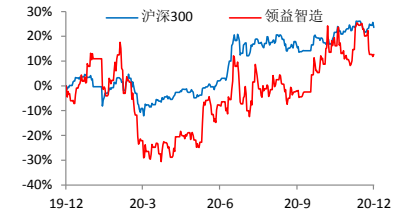
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　12.93 元

交易数据	2020-12-22
近 12 个月最高/最低(元)	14.4/8.11
总股本（百万股）	7,044
流通股本（百万股）	1,892
流通股比例（%）	26.87
总市值（亿元）	911
流通市值（亿元）	245

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　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】领益智造（002600）：股权激励超预期，彰显高成长信心

2.【民生电子】领益智造（002600）：Q3 扣非高增长，模组新贵箭已在弦

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**23,916**	**27,000**	**38,000**	**46,000**
营业成本	18,474	21,195	30,400	36,800
营业税金及附加	177	200	282	341
销售费用	363	399	566	684
管理费用	959	1,350	1,520	2,024
研发费用	1,140	1,350	1,558	1,748
EBIT	2,803	2,506	3,674	4,403
财务费用	280	(87)	(78)	(154)
资产减值损失	(1,233)	0	0	0
投资收益	(18)	27	12	17
营业利润	**2,220**	**2,728**	**3,870**	**4,681**
营业外收支	(19)	0	0	0
利润总额	**2,202**	**2,706**	**3,849**	**4,660**
所得税	311	93	269	271
净利润	1,891	2,613	3,580	4,389
归属于母公司净利润	**1,894**	**2,536**	**3,510**	**4,289**
EBITDA	**3,784**	**3,626**	**4,956**	**5,890**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3468	3113	3094	9133
应收账款及票据	6867	7908	11057	13414
预付款项	74	72	110	130
存货	3626	2544	6730	4325
其他流动资产	835	835	835	835
流动资产合计	**16280**	**15890**	**23582**	**29475**
长期股权投资	149	175	187	204
固定资产	6345	7852	9022	10305
无形资产	807	1016	1161	1319
非流动资产合计	**10612**	**11201**	**11288**	**11283**
资产合计	**26892**	**27092**	**34871**	**40758**
短期借款	4724	1301	1323	0
应付账款及票据	7048	7798	11323	13651
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**13331**	**10915**	**15114**	**16613**
长期借款	1161	1161	1161	1161
其他长期负债	583	583	583	583
非流动负债合计	**2326**	**2326**	**2326**	**2326**
负债合计	**15658**	**13242**	**17441**	**18939**
股本	7143	7044	7044	7044
少数股东权益	41	117	187	288
股东权益合计	**11660**	**14272**	**17853**	**22242**
负债和股东权益合计	**26892**	**27092**	**34871**	**40758**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.3	12.9	40.7	21.1
EBIT 增长率	33.9	-10.6	46.6	19.9
净利润增长率	378.6	33.9	38.4	22.2
盈利能力				
毛利率	22.8	21.5	20.0	20.0
净利润率	7.9	9.4	9.2	9.3
总资产收益率 ROA	6.9	9.2	9.9	10.4
净资产收益率 ROE	16.3	17.9	19.9	19.5
偿债能力				
流动比率	1.2	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.1	1.5
现金比率	0.3	0.4	0.3	0.6
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	101.2	92.2	95.2	94.2
存货周转天数	59.9	52.4	54.9	54.1
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.2
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	6.8	8.3	10.3	12.8
每股经营现金流	1.7	2.8	0.8	5.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.7	29.9	21.6	17.7
PB	1.9	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	19.5	18.6	14.2	11.2
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,891	2,613	3,580	4,389
折旧和摊销	2,214	1,120	1,283	1,487
营运资金变动	(563)	1,042	(3,534)	2,968
经营活动现金流	**2,886**	**4,770**	**1,338**	**8,849**
资本开支	1,464	1,702	1,378	1,486
投资	(604)	0	0	0
投资活动现金流	**(3,737)**	**(1,702)**	**(1,378)**	**(1,486)**
股权募资	76	0	0	0
债务募资	2,316	0	0	0
筹资活动现金流	**2,085**	**(3,422)**	**21**	**(1,323)**
现金净流量	**1,234**	**(355)**	**(19)**	**6,040**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。