

领益智造 (002600.SZ)

各业务板块持续向好，垂直整合进展顺利

具体事件。领益智造公布2020年业绩预告，2020年公司实现归母净利润为22.5~23.0亿元，同比增长18.78%~21.42%，毛利率及净利率与上年同期相比均有所上升，由于人民币升值带来的汇兑影响，公司2020年相比2019年净利润减少约2.5亿元。扣非后净利润为21.0~21.5亿，同比增长131.59%~137.10%。公司各个板块业务持续向好，重点聚焦于核心主业，优化财报，充分发挥赛尔康、磁材、无线充电等业务互相协同的优势。

【领益科技】领益科技2020年实现营业收入190~200亿元，较上年同期增长29.57%~36.39%。领益科技预计在大客户今年的料号继续增加，随着手机功能模块的增多，散热屏蔽防水防尘等功能需求越来越高，带动iPhone ASP的继续提升，airpods等可穿戴业务带来新的增量，iPad销量超预期。

【结构件】成本管控效果突显，2020年成功扭亏为盈。营业收入较上年同期增长18%~22%，2019年净利润亏损约1.9亿元，2020年净利润盈利预计为1.2~1.3亿元，较上年同期增长163.52%~168.81%。除原有手机结构件业务稳定增长外，公司在耳机产品线、平板电脑、笔记本等产品线进行大力发展。随着业务整合的强化，结构件板块将发力导入更多的客户群体和产品线，力争业务步入新的发展阶段。

【充电器】经营逐步向好，已在2020年第四季度实现盈利。赛尔康具有积极的战略目的，一方面与领益智造实现了客户资源共享，一方面完成了除越南、印度、巴西、芬兰和中国台湾的等全球化布局。具有重要的产业协同作用。业务方面，大客户项目下半年逐步进入量产期，在销售额增长的基础上各产品线良率及效率稳定提升；国内客户第四季度量产氮化镓充电器，并成功导入TV适配器等项目。赛尔康具有SMT和FATP能力，领益智造在次组装领域已有多年的积累，赛尔康的加入，将助力公司实现在模组领域的突破。

【江粉磁材】2020年第四季度实现盈利，主要得益于自动化的提升进而提升了效率和利润率，第四季度产量同比第三季度大幅提升，后续随着更多项目进入量产有望持续向好。

盈利预测与投资建议：智能终端零部件产品的种类和型号也将日益丰富，高性能、高精密度的产品需求将对行业企业的加工技术、加工精度和组装能力提出更高要求，ASP不断提升，公司的龙头优势日益凸显。我们预计2020E/2021E/2022E公司营业收入可达287.14/345.79/418.68亿元，同比增长20.1%/20.4%/21.1%，公司2020E/2021E/2022E归母净利润可达22.80/35.08/42.98亿元，同比增长20.4%/53.9%/22.5%，目前股价对应的PE为31.5/20.5/16.7x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，国际形势的影响。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,500	23,916	28,714	34,579	41,868
增长率 yoy (%)	41.3	6.3	20.1	20.4	21.1
归母净利润(百万元)	-680	1,894	2,280	3,508	4,298
增长率 yoy (%)	-148.4	-378.6	20.4	53.9	22.5
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.10	0.27	0.32	0.50	0.61
净资产收益率(%)	-7.5	16.2	17.0	20.5	20.3
P/E(倍)	-105.6	37.9	31.5	20.5	16.7
P/B(倍)	7.3	6.2	5.2	4.2	3.3

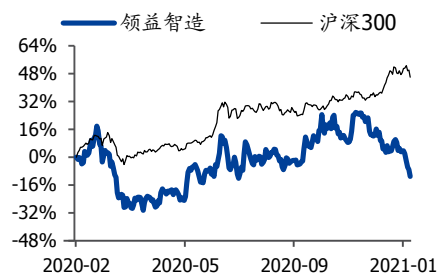
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
最新收盘价	10.19
总市值(百万元)	71,775.29
总股本(百万股)	7,043.70
其中自由流通股(%)	31.44
30日日均成交量(百万股)	66.60

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

相关研究

- 1、《领益智造(002600.SZ):股权激励彰显公司信心,打造消费电子一站式平台》2020-12-22
- 2、《领益智造(002600.SZ):订单情况良好,三季度扣非业绩大超市场预期》2020-10-28
- 3、《领益智造(002600.SZ):领益科技表现优异,充分发挥各业务板块协同优势》2020-08-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12392	16706	25960	29851	36121
现金	2014	3468	9737	11550	13656
应收票据及应收账款	6849	6867	9600	10230	13781
其他应收款	368	377	517	560	744
预付账款	39	74	62	102	96
存货	2525	3626	3750	5115	5549
其他流动资产	597	2294	2294	2294	2294
非流动资产	9731	10612	11117	11747	12630
长期投资	153	149	148	146	142
固定资产	5847	6345	6759	7292	8071
无形资产	725	807	917	1047	1193
其他非流动资产	3006	3311	3293	3263	3224
资产总计	22122	27318	37077	41598	48751
流动负债	11431	13331	15580	16895	19850
短期借款	3459	4724	4724	4724	4724
应付票据及应付账款	6120	7048	8743	10236	12594
其他流动负债	1852	1560	2113	1936	2532
非流动负债	770	2326	2120	1919	1721
长期借款	44	1161	955	754	556
其他非流动负债	726	1165	1165	1165	1165
负债合计	12201	15658	17699	18815	21571
少数股东权益	72	41	144	218	360
股本	1710	1709	7044	7044	7044
资本公积	6865	6800	6800	6800	6800
留存收益	1416	3306	5389	8859	13124
归属母公司股东权益	9849	11619	19234	22566	26819
负债和股东权益	22122	27318	37077	41598	48751

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1532	2997	2128	3250	4047
净利润	-746	1891	2383	3583	4440
折旧摊销	870	981	786	921	1088
财务费用	246	280	180	51	3
投资损失	-117	18	-30	-12	-15
营运资金变动	-1397	-654	-774	-773	-1220
其他经营现金流	2676	481	-417	-521	-248
投资活动现金流	-173	-3737	-844	-1019	-1708
资本支出	1461	1547	506	633	887
长期投资	0	-50	1	1	4
其他投资现金流	1288	-2240	-337	-385	-816
筹资活动现金流	-450	2085	4985	-418	-232
短期借款	956	1265	0	0	0
长期借款	-446	1118	-207	-200	-198
普通股增加	-644	-1	5334	0	0
资本公积增加	4317	-65	0	0	0
其他筹资现金流	-4632	-231	-142	-218	-34
现金净增加额	915	1386	6269	1812	2107

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22500	23916	28714	34579	41868
营业成本	17959	18474	22153	26625	32029
营业税金及附加	167	177	213	256	310
营业费用	314	363	488	553	628
管理费用	838	959	1579	1712	2052
研发费用	1126	1140	1637	1694	2052
财务费用	246	280	180	51	3
资产减值损失	1806	-1233	477	677	680
其他收益	119	121	120	120	120
公允价值变动收益	-879	955	427	534	259
投资净收益	117	-18	30	12	15
资产处置收益	-3	-17	-10	-13	-11
营业利润	-604	2220	2554	3661	4498
营业外收入	7	15	10	9	17
营业外支出	36	34	27	29	32
利润总额	-632	2202	2537	3641	4483
所得税	113	311	154	59	44
净利润	-746	1891	2383	3583	4440
少数股东损益	-66	-3	103	74	142
归属母公司净利润	-680	1894	2280	3508	4298
EBITDA	389	3441	3447	4557	5501
EPS (元)	-0.10	0.27	0.32	0.50	0.61

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	6.3	20.1	20.4	21.1
营业利润(%)	-141.1	467.7	15.1	43.3	22.8
归属于母公司净利润(%)	-148.4	-378.6	20.4	53.9	22.5
获利能力					
毛利率(%)	20.2	22.8	22.9	23.0	23.5
净利率(%)	-3.0	7.9	7.9	10.1	10.3
ROE(%)	-7.5	16.2	17.0	20.5	20.3
ROIC(%)	-4.0	11.4	12.1	15.1	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	57.3	47.7	45.2	44.2
净负债比率(%)	24.3	29.3	-21.5	-28.8	-33.5
流动比率	1.1	1.3	1.7	1.8	1.8
速动比率	0.8	0.9	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.4	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.10	0.27	0.32	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.43	0.30	0.46	0.57
每股净资产(最新摊薄)	1.40	1.65	1.97	2.45	3.05
估值比率					
P/E	-105.6	37.9	31.5	20.5	16.7
P/B	7.3	6.2	5.2	4.2	3.3
EV/EBITDA	189.9	21.6	19.7	14.5	11.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com