

领益智造 (002600)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，未来三年高增长来临

点评报告/电子

2021年01月29日

一、事件概述

2021年1月28日公司预告，20年实现归母净利润22.5-23亿元，同比增长19%-21%，扣非归母净利润21-21.5亿元，同比增长132%-137%。

二、分析与判断

➤ 剔除汇兑业绩持续高增长，子公司经营全面向好

虽面临疫情带来的市场挑战及防疫费用增长，公司仍取得良好经营业绩，毛利率及净利率与上年同期相比均有所上升。全年预计产生汇兑损失2.5亿元，如果不考虑汇兑影响，归母净利润预计中值为25.3亿元，同比增长33%，Q4单季度10.9亿元，环比增长34%。分版块看：1) 领益科技：业务稳步增长，实现营业收入190-200亿元，较上年同期增长29.57%-36.39%。2) 东方亮彩：营业收入较上年同期增长18%-22%，相较于2019年的亏损1.9亿元，20年盈利1.2-1.3亿元，20H1盈利0.32亿，20H2环比大幅增长190%。主要得益于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。3) 赛尔康：由于印度疫情影响，20H1预计亏损1.2亿左右，目前经营逐步向好，已在Q4实现盈利，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。4) 江粉磁材：经营逐步向好，已在20Q4实现盈利，主要得益于软磁业务通过自动化实现一线流布局，削减过程周转，提高人员效率，实现了在第四季度产量同比第三季度大幅提升。

➤ 股权激励目标激进，未来三年高增长确定

公司此前发布股权激励，解锁目标要求满足两个条件之一：(1) 以2020年营业收入为基数，2021年、2022年、2023年营业收入增长率分别不低于40%、70%、100%；(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%，按照2020年归母净利润中值22.8亿计算，未来三年归母净利润分别为32、39、46亿元。

➤ 股权激励目标激进，未来三年高增长确定

公司此前收购珠海伟创力工厂，以及与光弘合资建厂。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23/32/40亿元，对应估值31/23/18倍，参考SW电子2021/1/28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。

推荐

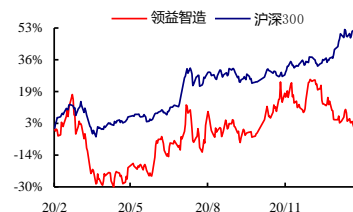
维持评级

当前价格：10.19元

交易数据 2021-1-28

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)	2,215
流通股比例(%)	31.44
总市值(亿元)	718
流通市值(亿元)	226

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

- 【民生电子】领益智造(002600)：收购珠海伟创力，整机组装蓄势待发
- 【民生电子】领益智造(002600)：股权激励超预期，彰显高成长信心

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	2,283	3,193	3,982
增长率 (%)	378.6	20.5	39.8	24.7
每股收益 (元)	0.27	0.32	0.45	0.57
PE (现价)	38.4	31.4	22.5	18.0
PB	1.5	1.3	1.0	0.8

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	23,916	27,000	38,000	46,000
营业成本	18,474	21,465	30,742	37,122
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	2,236	3,332	4,081
财务费用	280	(87)	(72)	(142)
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	2,458	3,523	4,348
营业外收支	(19)	0	0	0
利润总额	2,202	2,436	3,502	4,326
所得税	311	84	245	251
净利润	1,891	2,352	3,257	4,075
归属于母公司净利润	1,894	2,283	3,193	3,982
EBITDA	3,784	3,356	4,614	5,568
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3468	2887	2629	8300
应收账款及票据	6867	7908	11057	13414
预付款项	74	73	111	131
存货	3626	2622	6756	4396
其他流动资产	835	835	835	835
流动资产合计	16280	15744	23145	28714
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	26945	34433	39997
短期借款	4724	1301	1323	0
应付账款及票据	7048	7898	11450	13770
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	13331	11030	15261	16750
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	13356	17587	19076
股本	7143	7044	7044	7044
少数股东权益	41	109	173	267
股东权益合计	11660	14012	17269	21344
负债和股东权益合计	26892	26945	34433	39997

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

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	-20.2	49.0	22.5
净利润增长率	378.6	20.5	39.8	24.7
盈利能力				
毛利率	22.8	20.5	19.1	19.3
净利润率	7.9	8.5	8.4	8.7
总资产收益率 ROA	6.9	8.3	9.2	9.9
净资产收益率 ROE	16.3	16.4	18.7	18.9
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.9	1.2	1.1	1.5
现金比率	0.3	0.4	0.2	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	0.3	0.5	0.6
每股净资产	6.8	8.1	10.0	12.3
每股经营现金流	1.7	2.7	0.6	5.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.4	31.4	22.5	18.0
PB	1.5	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	15.1	15.2	11.6	8.9
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,891	2,352	3,257	4,075
折旧和摊销	2,214	1,120	1,283	1,487
营运资金变动	(563)	1,076	(3,450)	2,914
经营活动现金流	2,886	4,544	1,099	8,480
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	(581)	(258)	5,671

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。