

公司研究

20Q4 业绩大幅扭亏，业务多元化布局成效初显

——领益智造 (002600.SZ) 跟踪报告之一

要点

20Q4 业绩大幅扭亏，汇兑损失拖累 H2 利润。2021年1月29日公司发布2020年度业绩预告，公司全年实现归母净利润22.5-23亿元，同比增长18.8%-21.4%，实现扣非净利润21-21.5亿元，同比增加132%-137%。对应20Q4实现归母净利润8.1-8.6亿元，同比大幅扭亏。20H2受人民币升值影响，公司产生汇兑损失约2.5亿元，剔除该影响公司实现归母净利润约24-25.5亿元，同比增长32.0-34.6%，实际经营状况更佳。公司功能件板块盈利稳健，结构件、充电器、磁材板块实现扭亏，整体毛利率及净利率同比均有所上升，垂直一体化成效初显。

核心板块稳健增长，大客户份额持续提升。20年公司核心板块领益科技业务稳步增长并贡献主要利润，实现营业收入190-200亿元，同比增长29.6%-36.4%。公司深度绑定A客户，切入包括手机、耳机、平板等在内的全产品线，20年公司主要受益于宅经济及5G带来的新机型强劲需求，21年看好公司在大客户手表、笔电等产品料号渗透率的提升，及持续的5G换机需求带来产品量价齐升。

结构件板块整合成效凸显，20H1 大幅扭亏。20年公司结构件板块营业收入同比增长18%-22%，并在20H1实现大幅扭亏，全年预计实现净利润1.2-1.3亿元，同比增长163.5%-168.8%。公司手机结构件业务稳定增长，并大力拓展耳机、平板、笔记本等产品线，进入多家品牌供应链。21年公司将持续拓展安卓客户并加大自动化投入，有望实现人均产值、整体良率及盈利水平的进一步提高。

充电器板块 20Q4 实现盈利，看好成本优化带来业绩弹性。充电器板块经营逐步向好，已于20Q4实现盈利。业务方面，大客户项目20H2实现量产，各产品线良率及效率稳定提升；国内客户于20Q4量产GaN充电器，并成功导入TV适配器等项目。21年预计海外工厂受疫情冲击将减轻，公司精益管理能力与赛尔康研发能力强联合，有望进一步降本增效带来盈利能力提升。

收购珠海伟创力，FATP 布局全面展开。12月公司公告拟以人民币3.7亿元加上交割珠海伟创力的现金余额为对价收购珠海伟创力100%股权，拟将其作为粤港澳大湾区重要生产基地，承接整机组装业务。此前公司公告与光弘科技、拓印科技共同出资1.2亿美元设立越南子公司，并在桂林投资建设智能制造项目，实现与整机业务协同。21年为公司FATP布局元年，中长期有望打开成长空间。

盈利预测、估值与评级：2020年受疫情影响，公司出货节奏放缓，我们下调公司2020年归母净利润预测为22.80亿元。公司上游布局材料，下游延伸模组，结构件及赛尔康业务整合初见成效，长期发展潜力巨大，我们上调公司2021、2022年归母净利润预测为33.74、41.15亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，智能手机出货量不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,499.66	23,915.82	27,513.70	34,508.62	42,136.69
营业收入增长率	41.28%	6.29%	15.04%	25.42%	22.10%
净利润(百万元)	(679.90)	1,894.18	2,280.48	3,374.33	4,114.66
净利润增长率	-148.40%	-378.60%	20.39%	47.97%	21.94%
EPS(元)	(0.10)	0.28	0.33	0.49	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.90%	16.30%	16.41%	19.53%	19.24%
P/E	(89)	32	27	18	15
P/B	6	5	4	4	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-10

买入 (维持)

当前价：10.51元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	70.44
总市值(亿元)	740.29
一年最低/最高(元)	7.83/14.88
近3月换手率	266.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-20.13	-54.53	-55.14
绝对	-12.15	-32.72	-6.83

资料来源：Wind

相关研报

三季度扣非高增长，结构件、充电器业务扭亏为盈——领益智造 (002600.SZ) 2020年第三季度报告点评 (2020-10-28)

核心板块盈利稳健，并购整合初见成效——领益智造 (002600.SZ) 2020年半年度报告点评 (2020-07-31)

经营业绩超预期，北美大客户订单饱满——领益智造 (002600.SZ) 2020年第一季度业绩预告点评 (2020-04-15)

图表 1: 领益科技分业务收入拆分

单位: 百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
1、精密功能器件及结构件	143.58	169.35	219.20	279.59	336.73
YoY	7.62%	17.95%	29.44%	27.55%	20.44%
毛利	37.29	44.40	51.49	69.34	84.18
毛利率	25.97%	26.22%	23.49%	24.80%	25.00%
业务收入比例	63.81%	70.81%	79.67%	81.02%	79.91%
2、磁性材料	9.33	8.46	9.13	11.79	11.69
YoY	-26.13%	-9.35%	7.89%	29.24%	-0.90%
毛利	1.68	0.68	1.67	2.13	2.10
毛利率	18.00%	8.08%	18.33%	18.04%	18.00%
业务收入比例	4.15%	3.54%	3.32%	3.42%	2.77%
3、充电器		15.64	30.81	49.60	67.45
YoY			97.04%	60.99%	35.99%
毛利		1.72	3.70	7.44	11.47
毛利率		11.02%	12.00%	15.00%	17.00%
业务收入比例		6.54%	11.20%	14.37%	16.01%
4、显示及触控模组	47.86	39.82	13.00	0.00	0.00
YoY	9.72%	-16.80%	-67.35%	0.00%	0.00%
毛利	5.60	5.25	1.30		
毛利率	11.71%	13.20%	10.00%		
业务收入比例	21.27%	16.65%	4.72%	0.00%	0.00%
5、贸易及物流服务	21.06	2.32	0.00	0.00	0.00
YoY	-67.72%	-89.00%			
毛利	0.32	1.00			
毛利率	1.52%	43.17%			
业务收入比例	9.36%	0.97%	0.00%	0.00%	0.00%
6、其他业务	3.18	3.58	3.00	4.10	5.50
YoY	344.57%	12.79%	-16.27%	36.67%	34.15%
毛利	0.52	1.35	0.48	0.66	0.88
毛利率	16.28%	37.68%	16.00%	16.00%	16.00%
业务收入比例	1.41%	1.50%	1.09%	1.19%	1.31%
合计	225.00	239.16	275.14	345.09	421.37
YOY	41.29%	6.30%	15.04%	25.42%	22.10%
毛利	45.41	54.42	58.64	79.56	98.63
毛利率	20.18%	22.75%	21.31%	23.06%	23.41%
业务收入比例	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

附录：领益智造历史报告汇总

表 2：公司自主研发的核心技术

公司深度报告

1、《智造王者，云起龙骧——领益智造 (002600.SZ) 投资价值分析报告》2020-03-12

公司点评与跟踪

2、《三季度扣非高增长，结构件、充电器业务扭亏为盈——领益智造 (002600.SZ) 2020 年第三季度报告点评》2020-10-28

3、《核心板块盈利稳健，并购整合初见成效——领益智造 (002600.SZ) 2020 年半年度报告点评》2020-07-31

4、《经营业绩超市场预期，北美大客户订单饱满——领益智造 (002600.SZ) 2020 年第一季度业绩预告点评》2020-04-15

行业策略报告

5、《一个世界，两套系统：G2 时代下的国产替代和智能创新——电子行业 2021 年投资策略》2021-01-12

6、《电子行业 2020 年下半年投资策略：一个世界两套系统，创新重启加速替代》2020-06-23

7、《电子行业 2019 年年报和 2020 年一季报总结：半导体、AirPods 和光光学业绩靓丽》2020-05-02

8、《电子行业 2020 年投资策略：涅槃：国产替代进行时》2019-11-26

9、《电子行业 2019 年下半年投资策略：美日半导体之战启示，下半年看好半导体和 5G》2019-06-03

10、《电子行业 2019 年投资策略破晓：5G、IC、IOT 曙光明朗》2018-12-25

11、《电子行业 2018 年下半年投资策略：核心技术，关键机遇，大陆电子产业由大变强》2018-06-06

行业点评与跟踪

12、《iPhone 12 全系列支持 5G，取消 in-box 打造无线充电生态——消费电子跟踪报告三之苹果 iPhone 12 特别发布会点评》2020-10-14

13、《首发 5nm A14 最强芯，新款 iPad 及 Watch 创新不止——消费电子跟踪报告二之苹果 2020 年秋季新品发布会点评》2020-09-16

14、《消费电子拐点已现，智能创新永不眠——消费电子行业跟踪报告之一》2020-06-03

资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	22,500	23,916	27,514	34,509	42,137
营业成本	17,959	18,474	21,650	26,552	32,273
折旧和摊销	785	855	690	700	710
税金及附加	167	177	193	242	295
销售费用	314	363	385	449	548
管理费用	838	959	1,101	1,380	1,685
财务费用	246	280	449	201	218
研发费用	1,126	1,140	1,623	2,036	2,528
投资收益	117	(18)	0	0	0
营业利润	(604)	2,220	2,623	3,819	4,641
利润总额	(632)	2,202	2,589	3,805	4,627
所得税	113	311	259	380	463
净利润	(746)	1,891	2,330	3,424	4,165
少数股东损益	(66)	(3)	50	50	50
归属母公司净利润	(680)	1,894	2,280	3,374	4,115
EPS(按最新股本计)	(0.10)	0.28	0.33	0.49	0.60

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,532	2,997	1,616	3,691	2,993
净利润	(680)	1,894	2,280	3,374	4,115
折旧摊销	785	855	690	700	710
净营运资金增加	1,702	1,415	2,210	1,334	2,862
其他	(275)	(1,168)	(3,565)	(1,717)	(4,693)
投资活动产生现金流	(173)	(3,737)	(272)	(220)	(220)
净资本支出	(1,455)	(1,464)	(220)	(220)	(220)
长期投资变化	153	149	0	0	0
其他资产变化	1,129	(2,422)	(52)	0	0
融资活动现金流	(450)	2,085	(2,060)	(2,486)	378
股本变化	(644)	(1)	0	0	0
债务净变化	859	2,176	(1,892)	(2,832)	0
无息负债变化	3,142	1,281	(609)	2,241	2,439
净现金流	915	1,386	(716)	985	3,151

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	20.2%	22.8%	21.3%	23.1%	23.4%
EBITDA 率	5.7%	21.5%	11.2%	13.7%	13.6%
EBIT 率	1.8%	17.4%	8.7%	11.7%	11.9%
税前净利润率	-2.8%	9.2%	9.4%	11.0%	11.0%
归母净利润率	-3.0%	7.9%	8.3%	9.8%	9.8%
ROA	-3.4%	6.9%	8.6%	11.4%	11.4%
ROE (摊薄)	-6.9%	16.3%	16.4%	19.5%	19.2%
经营性 ROIC	3.5%	23.1%	12.7%	21.0%	23.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	55%	57%	48%	42%	41%
流动比率	1.08	1.25	1.61	2.15	2.43
速动比率	0.86	0.98	1.30	1.73	2.00
归母权益/有息债务	2.52	1.91	3.31	12.68	15.70
有形资产/有息债务	4.88	3.93	5.67	19.52	24.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	22,122	27,318	27,147	29,981	36,585
货币资金	2,014	3,468	2,751	3,736	6,887
交易性金融资产	288	1,033	1,033	1,033	1,033
应收帐款	6,659	6,791	6,167	6,188	7,555
应收票据	190	76	55	69	84
其他应收款 (合计)	368	377	550	690	843
存货	2,525	3,626	3,247	3,983	4,841
其他流动资产	309	1,261	3,059	4,458	5,984
流动资产合计	12,392	16,706	16,950	20,264	27,357
其他权益工具	0	3	3	3	3
长期股权投资	153	149	149	149	149
固定资产	5,847	6,345	5,817	5,287	4,755
在建工程	258	282	316	342	362
无形资产	725	807	811	815	818
商誉	1,719	1,774	1,774	1,774	1,774
其他非流动资产	391	413	468	468	468
非流动资产合计	9,731	10,612	10,197	9,717	9,228
总负债	12,201	15,658	13,157	12,567	15,005
短期借款	3,459	4,724	2,832	0	0
应付账款	5,423	6,026	5,412	6,638	8,068
应付票据	697	1,022	866	1,062	1,291
预收账款	167	26	30	38	47
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	11,431	13,331	10,549	9,412	11,255
长期借款	44	1,161	1,161	1,161	1,161
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	215	496	1,042	1,638
非流动负债合计	770	2,326	2,608	3,154	3,750
股东权益	9,921	11,660	13,990	17,415	21,579
股本	1,710	1,709	1,709	1,709	1,709
公积金	6,889	6,930	7,158	7,495	7,655
未分配利润	1,392	3,176	5,229	8,266	12,221
归属母公司权益	9,849	11,619	13,900	17,274	21,389
少数股东权益	72	41	91	141	191

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	2%	1%	1%	1%
管理费用率	4%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	1%	1%	2%	1%	1%
研发费用率	5%	5%	6%	6%	6%
所得税率	-18%	14%	10%	10%	10%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.22	0.44	0.24	0.54	0.44
每股净资产	1.44	1.70	2.04	2.53	3.14
每股销售收入	3.30	3.51	4.03	5.06	6.18

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	(89)	32	27	18	15
PB	6.2	5.2	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	16	4	6	3	2
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------