

# 领益智造 (002600.SZ)

## 发挥各业务板块协同优势，加码智能制造

**具体事件。**领益智造 2020 年年报以及 2021 年一季报预告正式发布，我们详细解读公司年报，提炼财报核心亮点如下：

**1) 领益科技主体表现优异，超额完成对赌条件，各版块业务持续向好。**2020 年度领益智造实现营业收入 281.43 亿元，同比增长 17.67%。归母净利润为 22.7 亿元，同比增长 19.59%。其中，领益科技板块实现归母净利润 25.5 亿元，较上年同期增长 3.32%，超额完成重组并购对赌条件。公司结构件业务全年扭亏为盈并最终实现 1.2 亿净利润。充电器板块上半年受到海外疫情影响，随着下半年的新品的订单突破及爬坡量产，在 8 月顺利实现扭亏。磁性材料板块继续拓展新领域业务、四季度实现扭亏。2020 年产品结构不断改善，剥离子公司帝晶光电及江粉高科经营的液晶显示模组业务，聚焦主业，着力打造消费电子零部件的一站式供应平台。

**2) 公司不断加大研发投入，坚持以研发创新为核心。**2020 年研发人员数量达 6,510 人，2020 年公司研发投入为 18.2 亿元，占营业收入的比重为 6.47%，研发投入金额较上年同期增长 59.69%，公司始终立足于产品的研发和技术储备，不断顺应市场发展趋势。公司不断丰富产品门类，提升产品创新能力，为打造一站式消费电子零部件平台构建完备的产品组合。

**3) 聚焦主营核心产品，各版块业务相互协同。**公司主营业务以精密功能及结构件为核心，向上游材料领域和下游模组及组装产品延伸，具体包括模切材料、磁材、电源适配器等，未来集中资源优化产品结构，聚焦主营核心产品。

**全力打造消费电子零部件的一站式供应平台，加码智能制造。**随着 5G 到来，智能终端产品将迎来快速普及和换新潮流，智能终端零部件的产品种类和型号也愈加丰富，下游产品对行业企业加工技术、精度和组装能力提出更高要求。领益在大客户今年的料号继续增加，airpods、ipad 等业务带来新的增量，随着功能模块的增多，散热屏蔽防水防尘等功能需求越来越高，带动新机种 ASP 的继续提升。公司不断向下游延伸，切入马达次组、无线充电模组和散热模组等产品，同时又布局上游，以磁材为突破，体现规模效应，节省成本，准确的响应客户，加快上下游整合。

**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 2021E/2022E/2023E 公司营业收入可达 351.78/422.14/506.57 亿元，同比增长 25%/20%/20%，公司 2021E/2022E/2023E 归母净利润可达 33.05/41.39/50.68 亿元，同比增长 45.9%/25.2%/22.4%，目前股价对应的 PE 为 17.9/14.3/11.6x，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	23,916	28,143	35,178	42,214	50,657
增长率 yoy (%)	6.3	17.7	25.0	20.0	20.0
归母净利润 (百万元)	1,894	2,266	3,305	4,139	5,068
增长率 yoy (%)	-378.6	19.6	45.9	25.2	22.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.27	0.32	0.47	0.59	0.72
净资产收益率 (%)	16.2	15.6	18.6	18.9	18.8
P/E (倍)	31.2	26.0	17.9	14.3	11.6
P/B (倍)	5.08	4.08	3.32	2.69	2.19

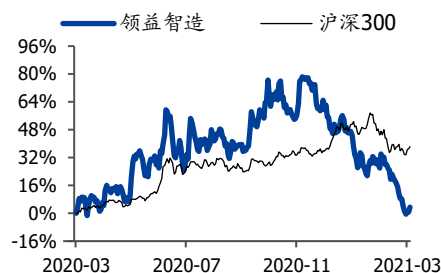
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	8.36
总市值(百万元)	59,004.50
总股本(百万股)	7,057.95
其中自由流通股(%)	32.26
30 日日均成交量(百万股)	48.03

### 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): 各业务板块持续向好，垂直整合进展顺利》2021-01-28
- 2、《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
- 3、《领益智造 (002600.SZ): 订单情况良好，三季度扣非业绩大超预期》2020-10-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	16706	17846	28806	31857	39638
现金	3468	3488	10395	11583	14133
应收票据及应收账款	6867	7547	10471	11150	14795
其他应收款	377	1013	725	1360	1142
预付账款	74	62	108	96	149
存货	3626	4175	5546	6107	7859
其他流动资产	2294	1561	1561	1561	1561
<b>非流动资产</b>	10612	11541	12547	13458	14763
长期投资	149	188	232	274	317
固定资产	6345	6584	7478	8301	9379
无形资产	807	942	1067	1207	1378
其他非流动资产	3311	3828	3771	3675	3689
<b>资产总计</b>	27318	29387	41354	45315	54401
<b>流动负债</b>	13331	11814	15546	15757	20150
短期借款	4724	3000	3000	3000	3000
应付票据及应付账款	7048	7275	10573	10821	14819
其他流动负债	1560	1538	1973	1936	2330
<b>非流动负债</b>	2326	3077	2714	2324	1951
长期借款	1161	2216	1854	1463	1090
其他非流动负债	1165	861	861	861	861
<b>负债合计</b>	15658	14891	18261	18082	22101
少数股东权益	41	39	38	39	38
股本	1709	1765	7058	7058	7058
资本公积	6800	8778	8778	8778	8778
留存收益	3306	4157	7461	11601	16669
归属母公司股东权益	11619	14457	23055	27195	32262
<b>负债和股东权益</b>	27318	29387	41354	45315	54401

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2997	2470	4055	3831	5635
净利润	1891	2268	3304	4140	5067
折旧摊销	981	1122	940	1141	1235
财务费用	280	515	294	256	239
投资损失	18	-0	-4	-2	-3
营运资金变动	-654	-1553	-440	-1670	-867
其他经营现金流	481	118	-40	-34	-36
<b>投资活动现金流</b>	-3737	-3530	-1902	-2015	-2501
资本支出	1547	2824	962	868	1262
长期投资	-50	-75	-44	-43	-43
其他投资现金流	-2240	-781	-984	-1190	-1282
<b>筹资活动现金流</b>	2085	1212	4754	-628	-584
短期借款	1265	-1723	0	0	0
长期借款	1118	1055	-363	-390	-373
普通股增加	-1	56	5293	0	0
资本公积增加	-65	1978	0	0	0
其他筹资现金流	-231	-153	-176	-237	-212
<b>现金净增加额</b>	1386	47	6907	1188	2550

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	23916	28143	35178	42214	50657
营业成本	18474	21874	27258	32673	39158
营业税金及附加	177	161	231	259	322
营业费用	363	253	528	633	659
管理费用	959	982	1302	1562	1874
研发费用	1140	1749	2128	2575	3090
财务费用	280	515	294	256	239
资产减值损失	-1233	-214	-70	-84	-101
其他收益	121	198	160	179	169
公允价值变动收益	955	34	55	48	50
投资净收益	-18	0	4	2	3
资产处置收益	-17	-13	-15	-14	-14
<b>营业利润</b>	2220	2458	3711	4555	5625
营业外收入	15	13	14	13	14
营业外支出	34	36	35	35	35
<b>利润总额</b>	2202	2435	3691	4533	5604
所得税	311	167	387	393	537
<b>净利润</b>	1891	2268	3304	4140	5067
少数股东损益	-3	2	-1	1	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1894	2266	3305	4139	5068
EBITDA	3441	3780	4672	5581	6677
EPS (元)	0.27	0.32	0.47	0.59	0.72

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.3	17.7	25.0	20.0	20.0
营业利润(%)	467.7	10.7	51.0	22.7	23.5
归属于母公司净利润(%)	-378.6	19.6	45.9	25.2	22.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.8	22.3	22.5	22.6	22.7
净利率(%)	7.9	8.1	9.4	9.8	10.0
ROE(%)	16.2	15.6	18.6	18.9	18.8
ROIC(%)	11.4	12.1	14.2	14.8	15.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.3	50.7	44.2	39.9	40.6
净负债比率(%)	29.3	17.6	-25.8	-28.1	-33.5
流动比率	1.3	1.5	1.9	2.0	2.0
速动比率	0.9	1.1	1.5	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.5	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.32	0.47	0.59	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.57	0.54	0.80
每股净资产(最新摊薄)	1.65	2.05	2.52	3.10	3.82
<b>估值比率</b>					
P/E	31.2	26.0	17.9	14.3	11.6
P/B	5.1	4.1	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	17.8	16.0	11.4	9.3	7.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

## 内容目录

一、领益科技主体表现优异，各板块业务健康发展 .....	4
二、全力打造消费电子零部件的一站式供应平台 .....	6
三、盈利预测与投资建议 .....	7
风险提示 .....	7

## 图表目录

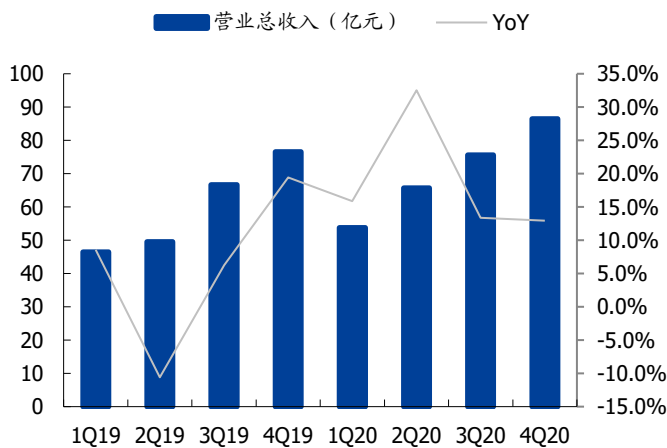
图表 1: 公司季度营业收入（亿元）以及同比增长率 .....	4
图表 2: 公司季度毛利（亿元）以及毛利率情况 .....	4
图表 3: 公司营运能力指标 .....	5
图表 4: 公司研发费用以及研发人员情况 .....	5
图表 5: 分产品经营情况 .....	6

## 一、领益科技主体表现优异，各板块业务健康发展

领益智造 2020 年年报以及 2021 年一季报预告正式发布，我们详细解读公司年报，提炼财报核心亮点如下：

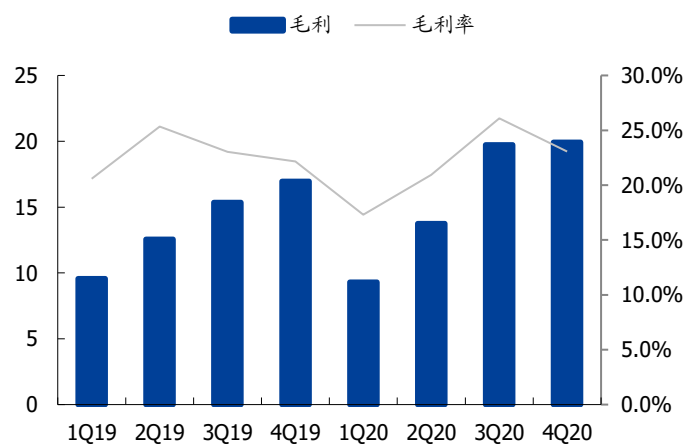
**1) 领益科技主体表现优异，超额完成对赌条件，各板块业务持续向好。**2020 年度领益智造实现营业收入 281.43 亿元，同比增长 17.67%。2020 年公司实现主业制造业经营净利润 23.2 亿元，同比增长 16.26%。归母净利润为 22.7 亿元，同比增长 19.59%。其中，领益科技板块实现归母净利润 25.5 亿元，较上年同期增长 3.32%，超额完成重组并购对赌条件。公司结构件业务全年扭亏为盈并最终实现 1.2 亿净利润。充电器板块上半年受到海外疫情影响，随着下半年的新品的订单突破及爬坡量产，在 8 月顺利实现扭亏。磁性材料板块继续拓展新领域业务、四季度实现扭亏。2020 年产品结构不断改善，剥离子公司帝晶光电及江粉高科经营的液晶显示模组业务，聚焦主业，着力打造消费电子零部件的一站式供应平台。

图表 1: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 2: 公司季度毛利 (亿元) 以及毛利率情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

**2) 公司 2020 年营业周期 155.88 天，较三季度下降 10.22 天，2020 年存货周转天数为 64.20 天较三季度加快 6.2 天，应收账款周转天数较去年同期得到优化，营运能力不断提升。**

图表 3: 公司营运能力指标

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
营业周期(天)	169.86	170.00	176.39	161.16	169.57	155.28	166.10	155.88
存货周转天数(天)	56.10	59.46	65.00	59.93	71.22	61.15	70.40	64.20
应收账款周转天数(天)	113.77	110.53	111.38	101.23	98.35	94.13	95.70	91.68
存货周转率	1.60	3.03	4.15	6.01	1.26	2.94	3.84	5.61
应收账款周转率	0.79	1.63	2.42	3.56	0.92	1.91	2.82	3.93
流动资产周转率(次)	0.38	0.80	1.16	1.64	0.33	0.66	1.15	1.63
固定资产周转率(次)	0.80	1.66	2.68	3.92	0.84	2.00	3.17	4.35
总资产周转率(次)	0.21	0.44	0.66	0.97	0.20	0.42	0.71	0.99

资料来源: Wind、国盛证券研究所

**3) 公司不断加大研发投入, 坚持以研发创新为核心。**2020 年研发人员数量达 6,510 人, 在碳纤维材料、轻型合金材料、键盘模组、马达模组、高功率充电器、粉末冶金等课题进行了专项工艺研发, 目前均已具备量产能力。2020 年公司研发投入为 18.2 亿元, 占营业收入的比重为 6.47%, 研发投入金额较上年同期增长 59.69%, 主要应用于高磁导率低损耗材料、VR 精密光学零件、碳纤维材料、TWS 耳机配件、马达模组、高功率充电器、散热模组、精密加工零件、模具、自动化等领域。公司始终立足于产品的研发和技术储备, 不断顺应市场发展趋势。公司不断丰富产品门类, 提升产品创新能力, 为打造一站式消费电子零部件平台构建完备的产品组合。

图表 4: 公司研发费用以及研发人员情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
研发费用(亿元)	0.37	0.77	3.43	5.22	11.26	11.4	18.2
研发人员数量	2,866	2,652	1,487	1,924	3,988	4,990	6,510
研发人员占比	4.68%	2.82%	8.78%	8.35%	6.46%	7.00%	8.48%
研发费用/营业收入	1.78%	1.58%	2.85%	3.28%	5.01%	4.77%	6.47%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

**4) 精密功能及结构件是公司的主要营收来源, 智能手机等智能终端产品的普及和升级换代将带动智能终端零部件的增长, 各板块业务互相协同。**公司聚焦精密功能器件, 同时丰富产品种类, 切入无线充电模组等新产品, 持续投入研发资源, 改善产品结构, 不断对消费电子零部件产业链资源进行整合, 着力打造消费电子零部件的一站式供应平台。

精密功能及结构件是公司的主要营收来源, 分产品来看, 精密功能及及结构件 2020 年实现收入 216.95 亿元, 同比增长 28.13%, 营收占比 77.09%, 毛利率 25.48%; 充电器业务 2020 年实现营收 38.97 亿元, 同比增长 150.28%, 营收占比 13.85%; 材料业务员实现营收 11.16 亿元, 同比增长 31.93%, 营收占比 3.97%。

图表 5: 分产品经营情况

	2018	2019	2020
总收入(亿元)	225.00	239.16	281.43
精密功能及结构件	143.56	169.32	216.95
充电器		15.57	38.97
材料业务	9.33	8.46	11.16
显示及触控模组	47.86	39.82	10.75
其他主营业务	24.25	5.99	3.60
营收占比(%)			
精密功能及结构件	63.80%	70.80%	77.09%
充电器	0.00%	6.51%	13.85%
材料业务	4.15%	3.54%	3.97%
显示及触控模组	21.27%	16.65%	3.82%
其他主营业务	10.78%	2.50%	1.28%
毛利率(%)	20.18	22.76	22.27
精密功能及结构件	25.97	26.23	25.48
充电器		11.06	5.72
材料业务	9.93	8.08	13.31
显示及触控模组	11.71	13.20	14.90

资料来源: 公司公告、Wind、国盛证券研究所

**全力打造消费电子零部件的一站式供应平台，集中资源优化产品结构。**随着 5G 时代到来，智能终端产品将迎来快速普及和换新潮流，智能终端零部件的产品种类和型号也愈加丰富，下游产品对行业企业加工技术、精度和组装能力提出更高要求。公司不断加大研发力度、丰富产品组合、整合产业链资源，为客户提供一站式的消费电子零部件供应平台。同时公司进行长远战略发展布局，剥离与主营业务协同度弱的业务，集中资源发展核心业务，优化产品结构，提高自身竞争力和盈利能力。

## 二、全力打造消费电子零部件的一站式供应平台

随着 5G 时代到来，智能终端产品将迎来快速普及和换新潮流，智能终端零部件的产品种类和型号也愈加丰富，下游产品对行业企业加工技术、精度和组装能力提出更高要求。公司不断加大研发力度、丰富产品组合、整合产业链资源，为客户提供一站式的消费电子零部件供应平台。公司作为行业龙头，将持续受益于下游消费电子产品的快速增长。

领益在大客户今年的料号继续增加，Airpods、ipad 等带来新的增量，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，带动新机种 ASP 的持续提升。公司不断向下游延伸，切入马达次组装、无线充电模组和散热模组等产品，同时又布局上游，以磁材为突破，体现规模效应，节省成本，准确的响应客户，加快上下游整合。

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。领益智造不断向上下游延伸，上游通过并购江粉磁材，使得产业链上下游局打开，下游通过小件的积累逐步切入模组和组装，绝大部分功能件均可实现自制，公司充分利用多数产品自制化的优势以及强大的自动化产线，向客户提供手机、软包配件产品的精密模组组装，为客户提供一站式解决方案，与客户建立了长远稳定的合作关系。

### 三、盈利预测与投资建议

随着 5G 时代到来，未来几年智能终端将迎来革命性的升级。而该类新增功能的应用对新工艺要求极高，这就导致了智能终端产品中需要有更多的新型材料和精密功能器件来予以辅助，这些新型材料的单体市场价格也会较之前的产品有明显提升。我们预计 2021E/2022E/2023E 公司营业收入可达 351.78/422.14/506.57 亿元，同比增长 25%/20%/20%，公司 2021E/2022E/2023E 归母净利润可达 33.05/41.39/50.68 亿元，同比增长 45.9%/25.2%/22.4%，目前股价对应的 PE 为 17.9/14.3/11.6x，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期：由于疫情等外界因素的影响，导致消费电子下游需求不及预期。

### 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