

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03月31日

一、事件概述

3月31日，公司发布2020年度业绩报告：2020年实现营收281亿，同比增长18%；归母净利润22.6亿元，同比增长20%；扣非归母净利润21.1亿元，同比增长133%。同时公司预计21Q1实现归母净利润4.5-4.7亿元，同比增长588%-624%。

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。全年产生汇兑损失2.8亿元，如果不考虑汇兑影响，全年归母净利润同比增长34%，Q4单季度10.9亿元，环比增长34%。21Q1预告剔除公允价值变动以及处置损益之后增长35-42%，业绩持续增长，21年开始，公司模组产品有望全面开花，成长迈入新台阶。

20年分版块看：1) 领益科技：业务稳步增长，实现净利润25.4亿元，同比持续增长。2) 东方亮彩：相较于2019年的亏损1.9亿元，全年扭亏为盈并最终实现1.2亿净利润，其中20H1盈利0.32亿，20H2环比大幅增长200%。主要得力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：磁性材料板块继续拓展新领域业务、扩充高性能新材料业务，不断提高自动化水平及经营效率，于四季度实现扭亏。

➤ 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。

➤ 多方面布局，平台型公司初现

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

我们预计2021-23年公司营收至394/478/563亿元，归母净利润至32/40/46亿元，对应估值18/15/13倍，参考SW电子2021/3/30最新TTM估值44倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情影响风险、子公司业绩不及预期风险等。

推荐

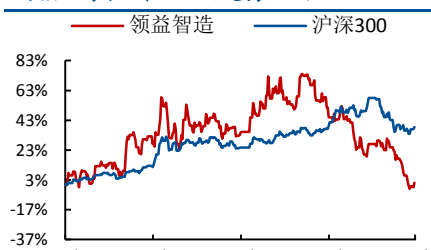
维持评级

当前价格：8.36元

交易数据 2021-3-30

近12个月最高/最低(元)	14.4/8.03
总股本(百万股)	7,058
流通股本(百万股)	2,277
流通股比例(%)	32.26
总市值(亿元)	590
流通市值(亿元)	190

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

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001
 电话：021-60876730
 邮箱：chenhaijin@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】领益智造(002600)：业绩符合预期，未来三年高增长来临
- 【民生电子】领益智造(002600)：收购珠海伟创力，整机组装蓄势待发

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	28,143	39,400	47,842	56,285
增长率 (%)	17.7	40.0	21.4	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,266	3,237	3,981	4,601
增长率 (%)	19.6	42.9	23.0	15.6
每股收益 (元)	0.32	0.46	0.56	0.65
PE (现价)	26.0	18.2	14.8	12.8
PB	4.1	3.3	2.7	2.2

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	28,143	39,400	47,842	56,285
营业成本	21,874	32,032	38,704	45,613
营业税金及附加	161	259	307	357
销售费用	253	468	548	629
管理费用	982	1,459	1,762	2,058
研发费用	1,749	2,179	2,694	3,205
EBIT	3,125	3,004	3,827	4,422
财务费用	515	(324)	(362)	(402)
资产减值损失	(214)	0	0	0
投资收益	0	14	4	7
营业利润	2,458	3,489	4,346	4,987
营业外收支	(23)	0	0	0
利润总额	2,435	3,466	4,324	4,964
所得税	167	178	312	321
净利润	2,268	3,288	4,012	4,644
归属于母公司净利润	2,266	3,237	3,981	4,601
EBITDA	4,246	4,092	5,002	5,699
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3488	6530	9681	13910
应收账款及票据	7547	11053	13277	15588
预付款项	62	100	123	141
存货	4175	6199	6817	8488
其他流动资产	342	342	342	342
流动资产合计	17648	25763	32708	40391
长期股权投资	188	202	206	212
固定资产	6584	7456	8055	8685
无形资产	900	1017	1086	1159
非流动资产合计	11541	11570	11295	10951
资产合计	29190	37332	44003	51341
短期借款	3000	3000	3000	3000
应付账款及票据	7275	11220	13530	15827
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	11814	16637	19296	21990
长期借款	1903	1903	1903	1903
其他长期负债	952	952	952	952
非流动负债合计	3077	3077	3077	3077
负债合计	14891	19714	22373	25067
股本	7058	7058	7058	7058
少数股东权益	39	90	121	164
股东权益合计	14496	17784	21796	26440
负债和股东权益合计	29190	37332	44003	51341

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.7	40.0	21.4	17.6
EBIT 增长率	11.5	-3.9	27.4	15.6
净利润增长率	19.6	42.9	23.0	15.6
盈利能力				
毛利率	22.3	18.7	19.1	19.0
净利润率	8.1	8.2	8.3	8.2
总资产收益率 ROA	7.7	8.6	9.0	8.9
净资产收益率 ROE	15.7	18.3	18.4	17.5
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	91.7	91.9	93.4	92.6
存货周转天数	64.2	58.3	60.5	60.4
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.7
每股净资产	2.05	2.52	3.09	3.75
每股经营现金流	1.3	2.5	2.4	3.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.0	18.2	14.8	12.8
PB	4.1	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	10.2	9.3	7.1	5.7
股息收益率	2.4	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,268	3,288	4,012	4,644
折旧和摊销	1,336	1,088	1,175	1,277
营运资金变动	(1,553)	(249)	(1,137)	(759)
经营活动现金流	2,264	4,355	4,287	5,397
资本开支	2,806	1,094	918	948
投资	226	0	0	0
投资活动现金流	(3,530)	(1,094)	(918)	(948)
股权募资	3,027	0	0	0
债务募资	(153)	0	0	0
筹资活动现金流	1,212	(219)	(219)	(219)
现金净流量	(54)	3,042	3,150	4,229

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。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

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。