

领益智造 (002600)

力争主业持续增长，推进下游延伸战略发展

事件：2021年3月31日，公司发布2020年度报告和2021年一季度预告。2020年公司实现营业收入281.43亿元，同比增长17.67%，实现归母净利润22.66亿元，同比增长19.59%；2021年一季度，公司预计实现归母净利润4.46-4.69亿元，同比增长587.83%-623.50%

点评：持续推荐公司，看好公司往下游模组，次组装与组装业务发展，目前公司在线性马达、无线充电、充电器、软包配件、键盘、散热模组、5G射频器件、结构件等业务均获得进展，同时，终端手机组装方面，与华勤、光弘等厂商成立合资子公司，并收购珠海伟创力工厂，场地、业务团队等准备均落实到位。同时，多行业多业务，全面扩张，从消费电子行业向家电、智能家居、汽车、医疗、安防等方向延伸。2020年度，领益智造实现归属于母公司所有者的净利润25.45亿元，扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为24.14亿元，业绩承诺完成率为107.60%，圆满完成重组并购对赌条件。整体来看，公司2020Q4单季度，实现营业收入86.41亿元，同比增长12.90%，环比增长14.33%，实现归母净利润8.24亿元，处于前次业绩预告中位，同比增长502.10%，环比增长1.7%。2021Q1方面，公司预计实现归母净利润4.46-4.69亿元，同比增长587.83%-623.50%，主要因2020Q1公司受公允价值变动影响，同时本期公司各板块销售收入稳步增长，核心板块盈利稳健。公司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，集中资源优化产品结构，提高持续盈利能力；若剔除上年同期业绩补偿股票公允价值变动损失及处置子公司相关损失的影响后，2021Q1较上年同期增长35%至42%。

研发投入持续提高，毛利率逐季回升。2020年度，公司研发投入为18.20亿元，占营业收入的比重为6.47%，同比增加1.7pct，投入金额同比增长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。毛利率方面，公司2020Q1-Q4分别为17.31%、20.92%、26.09%和23.06%，其中，公司前两季度受疫情影响，利润率有所下滑，Q3和Q4较去年同比提升。

2021年度坚守主业，积极扩大智能终端与消费电子领域的市场。2021年度，公司将从三个层次进行拓展延伸，第一，持续提升公司主营业务和产品线在现有成熟客户端的渗透率；第二，围绕现有的客户和新兴客户重点打造模组及整机产品线，2020年公司已实现一些客户端的和产品线的突破，比如无线充电，公司与核心客户、海外大客户、国内客户已展开产品开发，品类包括手机领域、VR、AR、智能音箱、室外的无线路由器等；第三，发挥平台化的优势，全产品线突破新领域。公司5G通信领域和无源器件领域2020年已经实现量产出货突破，Softgoods收入过亿，医疗器械领域在2020年收购苏州益道后进一步加速布局医疗耗材等产品线。

投资建议：看好公司2021年度持续提升主营业务渗透率，上下游延伸顺利推进，给予2021-2023年盈利预测为36.04/50.53/70.98亿元，给予目标价17.01元。维持“买入”评级

风险提示：上下游发展不及预期、多行业进展不及预期、消费电子景气度不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,915.82	28,142.55	38,839.25	47,383.88	63,968.24
增长率(%)	6.29	17.67	38.01	22.00	35.00
EBITDA(百万元)	6,967.09	6,099.53	4,418.42	5,830.94	8,009.07
净利润(百万元)	1,894.18	2,266.16	3,603.81	5,053.37	7,097.93
增长率(%)	(378.60)	19.64	59.03	40.22	40.46
EPS(元/股)	0.27	0.32	0.51	0.72	1.01
市盈率(P/E)	30.48	25.48	16.02	11.42	8.13
市净率(P/B)	4.97	3.99	2.53	2.18	1.86
市销率(P/S)	2.41	2.05	1.49	1.22	0.90
EV/EBITDA	2.72	13.35	10.97	7.80	5.34

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2021年03月31日

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.18元
目标价格	17.01元

基本数据

A股总股本(百万股)	7,057.95
流通A股股本(百万股)	2,276.68
A股总市值(百万元)	59,004.50
流通A股市值(百万元)	19,033.00
每股净资产(元)	2.05
资产负债率(%)	50.67
一年内最高/最低(元)	14.88/7.90

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC执业证书编号：S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

俞文静 联系人
yuwenjing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《领益智造-公司点评:各版块全面盈利，未来持续贡献业绩》 2021-01-29
- 2 《领益智造-公司点评:股权激励绑定核心团队，看好公司未来发展》 2020-12-22
- 3 《领益智造-季报点评:毛利新高，成品业务开始发力》 2020-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,467.78	3,488.48	11,754.70	14,926.18	18,049.76
应收票据及应收账款	6,867.09	7,546.80	12,372.40	10,243.37	20,287.92
预付账款	74.06	61.80	715.08	232.81	501.78
存货	3,626.25	4,175.00	4,778.56	7,244.63	7,725.00
其他	2,671.03	2,573.79	1,805.25	3,272.99	2,716.89
流动资产合计	16,706.21	17,845.88	31,426.00	35,919.96	49,281.34
长期股权投资	148.65	188.28	188.28	188.28	188.28
固定资产	6,344.82	6,583.51	6,495.79	6,334.57	6,116.27
在建工程	281.75	543.98	362.39	265.43	189.26
无形资产	807.34	941.90	882.27	822.65	763.02
其他	3,029.01	3,283.70	2,943.42	2,838.12	2,824.76
非流动资产合计	10,611.57	11,541.37	10,872.15	10,449.05	10,081.59
资产总计	27,317.78	29,387.25	42,298.14	46,369.01	59,362.92
短期借款	4,723.78	3,000.28	2,000.28	2,200.28	2,400.28
应付票据及应付账款	7,047.75	7,275.19	12,060.37	12,424.92	19,819.55
其他	1,559.95	1,538.38	2,339.88	2,052.80	2,895.79
流动负债合计	13,331.48	11,813.85	16,400.54	16,678.00	25,115.62
长期借款	1,161.39	1,903.46	1,883.46	1,873.46	1,868.46
应付债券	0.00	312.85	104.28	139.05	185.39
其他	1,165.04	860.84	917.27	981.05	919.72
非流动负债合计	2,326.44	3,077.15	2,905.01	2,993.55	2,973.57
负债合计	15,657.91	14,891.00	19,305.54	19,671.55	28,089.20
少数股东权益	40.60	39.13	141.83	189.15	281.60
股本	1,709.26	6,825.26	7,057.95	7,057.95	7,057.95
资本公积	6,799.94	8,778.33	8,778.33	8,778.33	8,778.33
留存收益	10,105.85	12,935.59	15,792.82	19,450.35	23,934.18
其他	(6,995.80)	(14,082.06)	(8,778.33)	(8,778.33)	(8,778.33)
股东权益合计	11,659.86	14,496.25	22,992.60	26,697.46	31,273.73
负债和股东权益总计	27,317.78	29,387.25	42,298.14	46,369.01	59,362.92

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,890.96	2,268.16	3,603.81	5,053.37	7,097.93
折旧摊销	981.11	1,121.72	388.95	397.79	404.10
财务费用	280.38	293.66	139.51	69.62	50.95
投资损失	18.34	(0.50)	0.00	0.00	(80.00)
营运资金变动	(1,185.52)	(1,419.50)	455.97	(881.67)	(2,106.48)
其它	1,011.83	206.30	(132.55)	212.43	65.23
经营活动现金流	2,997.10	2,469.83	4,455.69	4,851.53	5,431.73
资本支出	1,071.50	1,956.82	3.58	16.22	111.33
长期投资	(4.74)	39.63	0.00	0.00	0.00
其他	(4,803.80)	(5,526.77)	417.73	(424.81)	(22.70)
投资活动现金流	(3,737.04)	(3,530.33)	421.30	(408.60)	88.63
债权融资	6,086.05	5,561.63	4,305.93	4,500.72	4,771.09
股权融资	(396.80)	1,474.71	5,400.25	(66.28)	(47.61)
其他	(3,604.22)	(5,824.11)	(6,316.95)	(5,705.90)	(7,120.27)
筹资活动现金流	2,085.04	1,212.22	3,389.23	(1,271.46)	(2,396.79)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,345.10	151.73	8,266.22	3,171.48	3,123.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	23,915.82	28,142.55	38,839.25	47,383.88	63,968.24
营业成本	18,473.55	21,873.94	29,945.06	36,485.59	49,063.64
营业税金及附加	177.27	160.68	266.07	315.45	409.77
营业费用	363.04	252.62	504.91	568.61	703.65
管理费用	959.07	981.90	1,553.57	1,895.36	2,462.78
研发费用	1,139.68	1,748.62	2,291.52	2,843.03	3,774.13
财务费用	280.30	515.14	139.51	69.62	50.95
资产减值损失	(1,232.68)	(214.08)	8.00	7.00	0.00
公允价值变动收益	954.55	34.04	(240.65)	164.30	(29.32)
投资净收益	(18.34)	0.50	0.00	0.00	80.00
其他	599.17	331.24	481.30	(328.60)	(101.37)
营业利润	2,220.22	2,457.94	3,889.97	5,363.52	7,554.01
营业外收入	15.15	12.70	11.70	13.18	12.53
营业外支出	33.86	35.53	35.10	34.83	35.15
利润总额	2,201.51	2,435.11	3,866.57	5,341.88	7,531.39
所得税	310.55	166.95	154.66	240.38	338.91
净利润	1,890.96	2,268.16	3,711.91	5,101.49	7,192.48
少数股东损益	(3.22)	1.99	108.10	48.13	94.55
归属于母公司净利润	1,894.18	2,266.16	3,603.81	5,053.37	7,097.93
每股收益（元）	0.27	0.32	0.51	0.72	1.01

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	6.29%	17.67%	38.01%	22.00%	35.00%
营业利润	-467.70%	10.71%	58.26%	37.88%	40.84%
归属于母公司净利润	-378.60%	19.64%	59.03%	40.22%	40.46%
获利能力					
毛利率	22.76%	22.27%	22.90%	23.00%	23.30%
净利率	7.92%	8.05%	9.28%	10.66%	11.10%
ROE	16.30%	15.68%	15.77%	19.06%	22.90%
ROIC	20.46%	23.10%	27.56%	38.17%	50.92%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	57.32%	50.67%	45.64%	42.42%	47.32%
净负债率	22.46%	14.30%	-32.40%	-39.05%	-42.46%
流动比率	1.25	1.51	1.92	2.15	1.96
速动比率	0.98	1.16	1.62	1.72	1.65

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	3.49	3.90	3.90	4.19	4.19
存货周转率	7.78	7.21	8.68	7.88	8.55
总资产周转率	0.97	0.99	1.08	1.07	1.21

每股指标（元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.27	0.32	0.51	0.72	1.01
每股经营现金流	0.42	0.35	0.63	0.69	0.77
每股净资产	1.65	2.05	3.24	3.76	4.39

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	30.48	25.48	16.02	11.42	8.13
市净率	4.97	3.99	2.53	2.18	1.86
EV/EBITDA	2.72	13.35	10.97	7.80	5.34
EV/EBIT	3.09	15.90	12.03	8.37	5.62

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com