

领益智造 (002600.SZ)

一季度核心主业稳步增长，加速垂直整合

具体事件。领益智造发布2021年一季报，2021年一季度公司实现营业收入64.27亿元，较上年同期增长19.47%，剔除已经处置的帝晶光电及高科业务的影响，较上年同期增长29.13%；一季度的毛利率为18.87%，同比增加1.56个百分点；归母净利润为4.63亿元，同比增长613.79%；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，较上年同期增长40.09%。公司领益科技主体继续维持优异的表现，盈利稳步提升，公司聚焦主业，着力打造消费电子零部件的一站式供应平台。

公司不断加大研发投入，坚持以研发创新为核心。一季度的研发费用同比增长53.06%，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。

聚焦主营核心产品，盈利能力不断增强，发挥各板块的协同优势。公司一季度的毛利率为18.87%，同比增加1.56个百分点；ROE提升至3.15%，相对于去年同期的0.56%的到大幅提升。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。

打造消费电子零部件的一站式供应平台，全球化布局加码智能制造。我们预计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的持续提升。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。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。公司也在积极向欧洲、东南亚、印度等地加速布局，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。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18.4/14.7/12.0x，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)	32.0	26.8	18.4	14.7	12.0
P/B(倍)	5.2	4.2	3.4	2.8	2.3

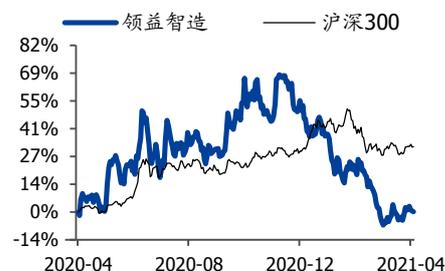
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
04月27日收盘价	8.60
总市值(百万元)	60,698.41
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)	52.84

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

- 《领益智造(002600.SZ): 发挥各业务板块协同优势, 加码智能制造》2021-03-31
- 《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
- 《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16706	17846	28806	31857	39638	营业收入	23916	28143	35178	42214	50657
现金	3468	3488	10395	11583	14133	营业成本	18474	21874	27258	32673	39158
应收票据及应收账款	6867	7547	10471	11150	14795	营业税金及附加	177	161	231	259	322
其他应收款	377	1013	725	1360	1142	营业费用	363	253	528	633	659
预付账款	74	62	108	96	149	管理费用	959	982	1302	1562	1874
存货	3626	4175	5546	6107	7859	研发费用	1140	1749	2128	2575	3090
其他流动资产	2294	1561	1561	1561	1561	财务费用	280	515	294	256	239
非流动资产	10612	11541	12547	13458	14763	资产减值损失	-1233	-214	-70	-84	-101
长期投资	149	188	232	274	317	其他收益	121	198	160	179	169
固定资产	6345	6584	7478	8301	9379	公允价值变动收益	955	34	55	48	50
无形资产	807	942	1067	1207	1378	投资净收益	-18	0	4	2	3
其他非流动资产	3311	3828	3771	3675	3689	资产处置收益	-17	-13	-15	-14	-14
资产总计	27318	29387	41354	45315	54401	营业利润	2220	2458	3711	4555	5625
流动负债	13331	11814	15546	15757	20150	营业外收入	15	13	14	13	14
短期借款	4724	3000	3000	3000	3000	营业外支出	34	36	35	35	35
应付票据及应付账款	7048	7275	10573	10821	14819	利润总额	2202	2435	3691	4533	5604
其他流动负债	1560	1538	1973	1936	2330	所得税	311	167	387	393	537
非流动负债	2326	3077	2714	2324	1951	净利润	1891	2268	3304	4140	5067
长期借款	1161	2216	1854	1463	1090	少数股东损益	-3	2	-1	1	-0
其他非流动负债	1165	861	861	861	861	归属母公司净利润	1894	2266	3305	4139	5068
负债合计	15658	14891	18261	18082	22101	EBITDA	3441	3780	4672	5581	6677
少数股东权益	41	39	38	39	38	EPS (元)	0.27	0.32	0.47	0.59	0.72
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						
负债和股东权益	27318	29387	41354	45315	54401						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	1386	47	6907	1188	2550

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	32.0	26.8	18.4	14.7	12.0
P/B	5.2	4.2	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	18.3	16.5	11.8	9.6	7.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

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