

领益智造 (002600)

证券研究报告

2021年06月15日

布局新能源汽车业务，切入多家全球知名客户

事件：2021年6月14日，公司发布公告，拟3800万元收购浙江锦泰电子有限公司95%股权。

点评：本次收购拟将母公司旗下全资子公司持有的浙江锦泰电子有限公司装入上市公司体内，收购共计3800万元，收购后上市公司将持有浙江锦泰电子95%股份。近年公司在消费电子行业以精密功能及结构件为基点，积极向家电、智能家居、汽车、医疗、安防等方向进行业务扩展。公司不断丰富产品门类，提升产品创新能力，公司将以此收购为市场切入点横向扩展布局，适应新能源汽车行业下一步向纵深发展的竞争趋势。

布局汽车结构件业务，切入全球多家国际知名客户。浙江锦泰电子与奔驰、宝马、保时捷等知名车企的锂电池供应商成为合作伙伴。2020年又切入特斯拉上海工厂为其提供Busbar产品，与全球多家知名车企合作，将为公司带来优质的客户资源。盈利能力方面，公司2020年与2021年1-4月收入分别为0.75亿元和0.47亿元，实现净利润分别为115万元与-1658.50万元，公司2021年收入仅4个月实现2020年全年一半以上，实现良好的增长态势。

2021年度坚守主业，发挥平台化优势全产品线突破新领域。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。本次公司收购浙江锦泰电子有限公司，符合公司2021年发展战略，突破新能源汽车领域，将以此为基点快速发展汽车业务。

投资建议：看好公司未来由上游向下游发展渗透，且多元化发展战略顺利推进，2021-2022年归母净利润预计为36.04/50.53亿元，给予目标价17.04元。维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度不及预期、收购进展不及预期、汽车电子发展不及预期

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	3,603.80	5,053.35	7,097.91
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)	30.32	25.35	15.94	11.37	8.09
市净率(P/B)	4.94	3.97	2.51	2.17	1.85
市销率(P/S)	2.40	2.04	1.48	1.21	0.90
EV/EBITDA	2.72	13.35	10.90	7.75	5.30

资料来源：wind，天风证券研究所

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	8.14元
目标价格	17.04元

基本数据

A股总股本(百万股)	7,056.37
流通A股股本(百万股)	2,542.03
A股总市值(百万元)	57,438.85
流通A股市值(百万元)	20,692.11
每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	52.13
一年内最高/最低(元)	14.88/7.75

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《领益智造-季报点评:一季度实现稳健增长，全年积极扩大下游市场》 2021-04-28
- 2 《领益智造-年报点评报告:力争主业持续增长，推进下游延伸战略发展》 2021-03-31
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,467.78	3,488.48	11,753.11	14,924.58	18,048.15	营业收入	23,915.82	28,142.55	38,839.25	47,383.88	63,968.24
应收票据及应收账款	6,867.09	7,546.80	12,372.40	10,243.37	20,287.92	营业成本	18,473.55	21,873.94	29,945.06	36,485.59	49,063.64
预付账款	74.06	61.80	715.08	232.81	501.78	营业税金及附加	177.27	160.68	266.07	315.45	409.77
存货	3,626.25	4,175.00	4,778.56	7,244.63	7,725.00	营业费用	363.04	252.62	504.91	568.61	703.65
其他	2,671.03	2,573.79	1,805.25	3,272.99	2,716.89	管理费用	959.07	981.90	1,553.57	1,895.36	2,462.78
流动资产合计	16,706.21	17,845.88	31,424.41	35,918.36	49,279.73	研发费用	1,139.68	1,748.62	2,291.52	2,843.03	3,774.13
长期股权投资	148.65	188.28	189.74	189.74	189.74	财务费用	280.30	515.14	139.51	69.63	50.96
固定资产	6,344.82	6,583.51	6,495.79	6,334.57	6,116.27	资产减值损失	(1,232.68)	(214.08)	8.00	7.00	0.00
在建工程	281.75	543.98	362.39	265.43	189.26	公允价值变动收益	954.55	34.04	(240.65)	164.30	(29.32)
无形资产	807.34	941.90	882.27	822.65	763.02	投资净收益	(18.34)	0.50	0.00	0.00	80.00
其他	3,029.01	3,283.70	2,941.96	2,836.65	2,823.30	其他	599.17	331.24	481.30	(328.60)	(101.37)
非流动资产合计	10,611.57	11,541.37	10,872.15	10,449.05	10,081.59	营业利润	2,220.22	2,457.94	3,889.96	5,363.51	7,554.00
资产总计	27,317.78	29,387.25	42,296.55	46,367.41	59,361.31	营业外收入	15.15	12.70	11.70	13.18	12.53
短期借款	4,723.78	3,000.28	2,000.28	2,200.28	2,400.28	营业外支出	33.86	35.53	35.10	34.83	35.15
应付票据及应付账款	7,047.75	7,275.19	12,060.37	12,424.92	19,819.55	利润总额	2,201.51	2,435.11	3,866.57	5,341.86	7,531.37
其他	1,559.95	1,538.38	2,339.88	2,052.80	2,895.79	所得税	310.55	166.95	154.66	240.38	338.91
流动负债合计	13,331.48	11,813.85	16,400.54	16,678.00	25,115.62	净利润	1,890.96	2,268.16	3,711.91	5,101.48	7,192.46
长期借款	1,161.39	1,903.46	1,883.46	1,873.46	1,868.46	少数股东损益	(3.22)	1.99	108.10	48.13	94.55
应付债券	0.00	312.85	104.28	139.05	185.39	归属于母公司净利润	1,894.18	2,266.16	3,603.80	5,053.35	7,097.91
其他	1,165.04	860.84	917.27	981.05	919.72	每股收益(元)	0.27	0.32	0.51	0.72	1.01
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	主要财务比率					
少数股东权益	40.60	39.13	141.83	189.15	281.60		2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,709.26	6,825.26	7,056.37	7,056.37	7,056.37	成长能力					
资本公积	6,799.94	8,778.33	8,778.33	8,778.33	8,778.33	营业收入	6.29%	17.67%	38.01%	22.00%	35.00%
留存收益	10,105.85	12,935.59	15,792.81	19,450.34	23,934.15	营业利润	-467.70%	10.71%	58.26%	37.88%	40.84%
其他	(6,995.80)	(14,082.06)	(8,778.33)	(8,778.33)	(8,778.33)	归属于母公司净利润	-378.60%	19.64%	59.03%	40.22%	40.46%
股东权益合计	11,659.86	14,496.25	22,991.01	26,695.86	31,272.12	获利能力					
负债和股东权益总计	27,317.78	29,387.25	42,296.55	46,367.41	59,361.31	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					
						资产负债率	57.32%	50.67%	45.64%	42.43%	47.32%
						净负债率	22.46%	14.30%	-32.39%	-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					
						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)					
						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					
						市盈率	30.32	25.35	15.94	11.37	8.09
						市净率	4.94	3.97	2.51	2.17	1.85
						EV/EBITDA	2.72	13.35	10.90	7.75	5.30
						EV/EBIT	3.09	15.90	11.96	8.32	5.59

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,890.96	2,268.16	3,603.80	5,053.35	7,097.91
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	69.63	50.96
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	1.46	0.00	0.00
其他	(4,803.80)	(5,526.77)	416.26	(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	5,398.66	(66.29)	(47.62)
其他	(3,604.22)	(5,824.11)	(6,316.95)	(5,705.90)	(7,120.26)
筹资活动现金流	2,085.04	1,212.22	3,387.64	(1,271.47)	(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	8,264.63	3,171.47	3,123.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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