

领益智造 (002600)

证券研究报告

2021年07月22日

投资扩产电池结构件，新能源汽车业务延展

事件：公司发布《电池结构件项目投资协议》公告，拟与荆门高新技术产业开发区管理委员会签署项目投资协议，投资20亿建设电池精密结构件项目。

点评：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，公司此前收购浙江锦泰电子作为市场切入点横向扩展布局；本次公司投资建厂，则是布局新能源汽车业务的进一步延展，本次投资将分为两期进行建设，第一期投资金额1.5亿元，第二期投资金额18.5亿元，建设资金为公司现金出资，项目计划通过在荆门市建设生产空间从而围绕战略客户开展规模性的配套发展。

导入客户扩大产能，协同效应逐步显现。此前，公司通过收购浙江锦泰电子切入了全球多家国际知名客户，具体包含奔驰、宝马、保时捷等知名车企的锂电池供应商；结合公司本次电池结构件扩产投入，我们认为公司此前新能源汽车布局开始显现协同效应，随着扩产逐步落地，有望为公司带来业绩新增长点。根据我们对动力电池结构的分析，公司本次扩产电池结构件预计为锂电池盖板与锂电池壳。

下游需求旺盛，扩产带来业绩新增长点。根据《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，明确到2025年新能源汽车占新车总销量的20%目标。由此也将进一步拉升对动力锂电池结构件旺盛需求。据GGII（高工产业研究院）及智研咨询研究数据，2025年锂电池出货量将达到615GWh，2021-2025年的年复合增速将达到33.88%，其中动力电池有望占据绝对市场份额，年复合增速将高于锂电池的整体年复合增速，达到41.07%，2025年的出货量将达到447GWh。因此，此次合作项目完成后，有望提升电池结构件产能，或将继续巩固延伸公司新能源汽车业务布局。

公司向下游渗透战略清晰，行业旺季或拉动公司业绩。抛开短期的不利因素，公司近一年在全产品线对新领域实现突破。公司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。公司收购浙江锦泰电子与扩产，积极布局汽车结构件业务，切入全球多家国际知名客户。

投资建议：看好公司向下游发展渗透的增长趋势，对汽车领域的积极布局将带来新业务增长。预计2021-2022年归母净利润为28.00/40.00亿元，维持“买入”评级。

风险提示：手机芯片产能不及预期、新客户的业绩拉动效果不及预期、三季度消费电子的下游需求不及预期、投资项目进展存在不确定性

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	37,429.59	44,541.21	56,121.93
增长率(%)	6.29	17.67	33.00	19.00	26.00
EBITDA(百万元)	6,967.09	6,099.53	3,555.99	4,722.69	6,441.24
净利润(百万元)	1,894.18	2,266.16	2,799.82	4,000.07	5,612.34
增长率(%)	(378.60)	19.64	23.55	42.87	40.31
EPS(元/股)	0.27	0.32	0.40	0.57	0.80
市盈率(P/E)	26.82	22.42	18.15	12.70	9.05
市净率(P/B)	4.37	3.51	2.29	2.02	1.77
市销率(P/S)	2.12	1.81	1.36	1.14	0.91
EV/EBITDA	2.72	13.35	11.69	8.40	5.68

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	7.2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)	2,313.97
A股总市值(百万元)	50,805.86
流通A股市值(百万元)	16,660.55
每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	52.13
一年内最高/最低(元)	14.88/7.16

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

- 《领益智造-公司点评:消费电子旺季拉动业绩，三季度有望触底反弹》2021-07-12
- 《领益智造-公司点评:布局新能源汽车业务，切入多家全球知名客户》2021-06-15
- 《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

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	11,715.22	13,789.04	17,259.43
应收票据及应收账款	6,867.09	7,546.80	11,649.44	9,609.55	17,176.78
预付账款	74.06	61.80	705.33	223.95	428.93
存货	3,626.25	4,175.00	4,666.23	6,899.86	6,404.83
其他	2,671.03	2,573.79	1,756.84	3,212.54	2,458.18
流动资产合计	16,706.21	17,845.88	30,493.06	33,734.95	43,728.14
长期股权投资	148.65	188.28	189.74	189.74	189.74
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	2,941.96	2,836.65	2,823.30
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	41,365.21	44,183.99	53,809.73
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	11,817.79	11,736.61	16,921.59
其他	1,559.95	1,538.38	2,311.46	1,990.24	2,632.51
流动负债合计	13,331.48	11,813.85	16,129.53	15,927.13	21,954.39
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	19,034.54	18,920.68	24,927.96
少数股东权益	40.60	39.13	118.91	156.37	229.47
股本	1,709.26	6,825.26	7,056.37	7,056.37	7,056.37
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	15,155.39	18,050.56	21,595.93
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	22,330.67	25,263.31	28,881.77
负债和股东权益总计	27,317.78	29,387.25	41,365.21	44,183.99	53,809.73

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,890.96	2,268.16	2,799.82	4,000.07	5,612.34
折旧摊销	981.11	1,121.72	388.95	397.79	404.10
财务费用	280.38	293.66	139.68	74.80	59.44
投资损失	18.34	(0.50)	0.00	(3.00)	0.00
营运资金变动	(1,185.52)	(1,419.50)	1,078.41	(1,207.10)	(801.86)
其它	1,011.83	206.30	(156.66)	202.39	45.44
经营活动现金流	2,997.10	2,469.83	4,250.20	3,464.96	5,319.46
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	(421.81)	(102.70)
投资活动现金流	(3,737.04)	(3,530.33)	421.30	(405.60)	8.63
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	5,398.49	(71.46)	(56.10)
其他	(3,604.22)	(5,824.11)	(6,149.19)	(5,414.79)	(6,572.70)
筹资活动现金流	2,085.04	1,212.22	3,555.23	(985.53)	(1,857.70)
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	8,226.73	2,073.82	3,470.39

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	37,429.59	44,541.21	56,121.93
营业成本	18,473.55	21,873.94	29,569.38	35,098.47	43,606.74
营业税金及附加	177.27	160.68	256.41	296.53	359.51
营业费用	363.04	252.62	486.58	489.95	617.34
管理费用	959.07	981.90	1,497.18	1,826.19	2,160.69
研发费用	1,139.68	1,748.62	2,208.35	2,672.47	3,311.19
财务费用	280.30	515.14	139.68	74.80	59.44
资产减值损失	(1,232.68)	(214.08)	4.00	0.00	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	3.00	0.00
其他	599.17	331.24	481.30	(334.60)	58.63
营业利润	2,220.22	2,457.94	3,027.36	4,250.09	5,977.70
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	3,003.97	4,228.44	5,955.08
所得税	310.55	166.95	120.16	190.28	267.98
净利润	1,890.96	2,268.16	2,883.81	4,038.16	5,687.10
少数股东损益	(3.22)	1.99	83.99	38.09	74.76
归属于母公司净利润	1,894.18	2,266.16	2,799.82	4,000.07	5,612.34
每股收益(元)	0.27	0.32	0.40	0.57	0.80

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	6.29%	17.67%	33.00%	19.00%	26.00%
营业利润	-467.70%	10.71%	23.17%	40.39%	40.65%
归属于母公司净利润	-378.60%	19.64%	23.55%	42.87%	40.31%
获利能力					
毛利率	22.76%	22.27%	21.00%	21.20%	22.30%
净利率	7.92%	8.05%	7.48%	8.98%	10.00%
ROE	16.30%	15.68%	12.61%	15.93%	19.59%
ROIC	20.46%	23.10%	21.66%	31.84%	41.28%
偿债能力					
资产负债率	57.32%	50.67%	46.02%	42.82%	46.33%
净负债率	22.46%	14.30%	-33.18%	-36.77%	-43.24%
流动比率	1.25	1.51	1.89	2.12	1.99
速动比率	0.98	1.16	1.60	1.68	1.70
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	8.47	7.70	8.44
总资产周转率	0.97	0.99	1.06	1.04	1.15
每股指标(元)					
每股收益	0.27	0.32	0.40	0.57	0.80
每股经营现金流	0.42	0.35	0.60	0.49	0.75
每股净资产	1.65	2.05	3.15	3.56	4.06
估值比率					
市盈率	26.82	22.42	18.15	12.70	9.05
市净率	4.37	3.51	2.29	2.02	1.77
EV/EBITDA	2.72	13.35	11.69	8.40	5.68
EV/EBIT	3.09	15.90	13.12	9.17	6.06

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