

领益智造 (002600)

公司研究/点评报告

21H1 业绩整体承压，下半年有望恢复增长

—领益智造 2021 年中报业绩点评

点评报告/电子

2021 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布 2021 年中报，实现营收 127.4 亿元，同比+7%；归母净利润 4.0 亿元，同比-37%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同比-63%。Q2 单季度实现 63 亿元，同比-4%；归母净利润-0.7 亿元，同比-112%。

二、分析与判断

➤ 上半年受缺芯和疫情影响，整体业绩承压

公司此前预告 21H1 实现归母净利润 3.6-4.6 亿元，实际业绩位于区间中值。上半年全球产能紧张导致手机缺芯，加上印度、越南等地疫情冲击，印度子公司净利润亏损 0.7 亿元，并且 Q2 加大研发投入，多项新产品开案，综合影响下公司整体业绩承压，21H1 毛利率/净利率为 15.12%/3.13%，同比-4.18/-2.16pct。但另一方面，公司通过垂直整合零部件上下游，纵向构筑了“材料-零部件-模组-精品组装”的整合竞争优势，横向迅速切入新兴市场并占据可观市场份额，生产能力和规模优势在外部环境不利的上半年仍然得以体现，若剔除去年同期帝晶光电及其子公司、广东江粉的影响，21H1 收入同比增长达 18%。随着下半年市场需求回暖，整体盈利能力提升，公司业绩有望恢复增长。

➤ 高研发助力市场开拓，业务版图不断完善

公司持续投入技术研发，21H1 研发费用达到 8.4 亿元，同比+32%。高研发投入为公司多元化发展奠定坚实基础，从基础材料到精密零组件，再到核心器件、模组及专业组装，公司具备全产业链一站式的精密制造能力。同时，公司加大新能源汽车、医疗等新领域布局，上半年完成收购浙江锦泰电子，并计划投建电池结构件，上半年汽车业务实现收入 1.04 亿元，同比+28%，毛利率达到 17%，同比+2.3pct，汽车业务盈利能力的提升反映公司精密制造能力跨领域的生命力。无线充电等多项模组业务进展顺利，下半年有望持续放量，精品组装业务持续推进，后续客户进展值得期待。

三、投资建议

根据公司发布的中报，考虑受疫情和缺芯影响，我们调低公司的盈利预测，预计 2021-23 年公司营收至 370/440/561 亿元，归母净利润至 27/39/54 亿元，对应估值 18/13/9 倍，参考 SW 电子 2021/8/26 最新 TTM 估值 43 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。

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	37,007	44,043	56,144
增长率（%）	17.7	31.5	19.0	27.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2,266	2,721	3,945	5,405
增长率（%）	19.6	20.1	45.0	37.0
每股收益（元）	0.32	0.39	0.56	0.76
PE（现价）	21.7	18.1	12.5	9.1
PB	3.4	2.9	2.3	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 6.96 元

交易数据

2021-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	14.4/6.77
总股本（百万股）	7,065
流通股本（百万股）	2,322
流通股比例（%）	32.87
总市值（亿元）	492
流通市值（亿元）	162

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

研究助理：张琼

执业证号： S0100121070011

电话： 021-60876730

邮箱： zhangqiong@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】领益智造（002600）年报点评：业绩符合预期，未来三年高增长来临

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	37,007	44,043	56,144
营业成本	21,874	30,457	35,367	44,618
营业税金及附加	161	243	283	357
销售费用	253	439	505	628
管理费用	982	1,370	1,622	2,053
研发费用	1,749	2,046	2,480	3,197
EBIT	3,125	2,451	3,787	5,292
财务费用	515	(324)	(364)	(399)
资产减值损失	(214)	0	0	0
投资收益	0	14	4	7
营业利润	2,458	2,936	4,307	5,854
营业外收支	(23)	0	0	0
利润总额	2,435	2,914	4,286	5,832
所得税	167	150	309	377
净利润	2,268	2,764	3,977	5,455
归属于母公司净利润	2,266	2,721	3,945	5,405
EBITDA	4,246	3,540	4,962	6,569
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3488	6627	9490	13472
应收账款及票据	7547	10381	12222	15549
预付款项	62	95	112	138
存货	4175	5689	6205	8767
其他流动资产	342	342	342	342
流动资产合计	17648	24580	30777	40247
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	36150	42072	51197
短期借款	3000	3000	3000	3000
应付账款及票据	7275	10668	12363	15481
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	11814	15979	17924	21594
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	19056	21001	24672
股本	7,065	7,065	7,065	7,065
少数股东权益	39	82	113	163
股东权益合计	14496	17260	21237	26692
负债和股东权益合计	29190	36150	42072	51197

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.7	31.5	19.0	27.5
EBIT 增长率	11.5	-21.5	54.5	39.7
净利润增长率	19.6	20.1	45.0	37.0
盈利能力				
毛利率	22.3	17.7	19.7	20.5
净利率	8.1	7.4	9.0	9.6
总资产收益率 ROA	7.7	7.5	9.3	10.5
净资产收益率 ROE	15.7	15.8	18.7	20.4
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.4	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	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.8
每股净资产	2.0	2.4	3.0	3.8
每股经营现金流	1.3	2.5	2.3	2.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.7	18.1	12.5	9.1
PB	3.4	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	8.5	8.6	6.1	4.2
股息收益率	2.9	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,268	2,764	3,977	5,455
折旧和摊销	1,336	1,088	1,175	1,277
营运资金变动	(1,553)	372	(1,389)	(1,817)
经营活动现金流	2,264	4,452	4,000	5,149
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)	3,139	2,863	3,982

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。