

2023年05月09日

# 领益智造 (002600.SZ)

## 精密智造龙头厂商，持续推动全球化战略

◆ **精密智造龙头厂商，2023Q1 业绩超预期：**公司是全球领先的智能制造平台，在全球范围内为客户提供一站式智能制造服务及解决方案，业务覆盖精密功能件、结构件、模组以及精品组装业务的全产业链，涉及产品应用于多个下游市场。除消费电子以外，公司产品和服务已扩展至汽车、光伏储能、通讯及物联网等领域。在生产技术工艺、产品品质及综合运营效率等多方面均已达到世界先进水平，在行业内处于领先地位。2022 年，公司先后入选《财富》中国 500 强、2022 中国民营企业 500 强、2022 中国数字经济 100 强、2022 中国民营企业 500 强及 2021 中国新经济企业 500 强等。公司始终贯彻“以客户为中心”的服务理念，与全球众多优质客户建立战略合作关系。通过与客户在技术、设备、产品设计理念等方面的深入探讨、长期市场研究和测试，公司已经介入到全球众多知名客户的早期产品研发阶段，进行制造工艺、生产场地、技术研发、项目管理等方面的研究，凭借优质的客户服务得到了客户持续稳定的订单，建立双赢的合作关系。2023 年 Q1，公司实现营业收入 72.14 亿元，同比增长 2.12%，实现归属于上市公司股东的净利润 6.47 亿元，同比增长 115.01%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.28 亿元，同比增长 80.19%，2023 年 Q1 公司销售毛利率 20.49%，同比增长 3.88 个百分点，综合盈利能力实现较大幅度提升，业绩实现超预期。

◆ **多维开拓业务线条，持续推动全球化战略：**近几年公司也在积极开拓新领域，同时在持续推进全球化战略。除消费电子以外，公司产品和服务已扩展至汽车、光伏储能、通讯及物联网等领域。公司消费电子相关产品下游应用涵盖智能手机、笔记本电脑、可穿戴设备及 AR/VR 等领域。在 AR/VR 领域，公司精密功能件、结构件已应用于头部 VR 品牌产品，同时还为 AR 品牌提供整机代工服务。汽车方面，公司于 2021 年收购浙江锦泰，布局动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品及柔性软连接、注塑件等其他汽车相关精密结构件，目前已建成湖州、苏州、溧阳、福鼎及成都等生产基地，在精密制造能力、研发设计能力等方面已具备竞争优势，可满足汽车行业日益增长的需求。光伏方面，公司光伏储能板块主要产品为微型逆变器，与国际领先的清洁能源领域客户在合作开发、生产等方面深入合作，为其提供微型光伏逆变器代工服务。公司坚持多品类、多地区协同发展的国际化发展战略，通过生产及服务据点、研发中心、销售办事处的全球化网络成功构建了快速响应客户需求的全球化多中心体系。截至目前，领益智造在全球拥有 58 个生产及服务据点及 8 个精品组装基地。我们认为，伴随着公司多业务持续拓展落地以及全球化布局的推进，公司盈利及竞争能力都将有机会获得提升，未来前景可期。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 398.30 亿元、462.03 亿元、531.33 亿元，同比增速分别为 15.5%、16.0%、15.0%，分别实现归母净利润 21.82 亿元、27.75 亿元、35.89 亿元，同比增速分别为 36.7%、27.2%、29.3%，对应的 PE 分别为 19.6 倍、15.4 倍、11.9 倍。考虑到公司作为精密智造领先的龙头厂商，多业务也在积极推进，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**宏观经济风险、新品拓展不及预期、消费电子需求疲软、全球化战略推

## 公司快报

电子 | 消费电子组件III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-05-09)

6.07 元

### 交易数据

|           |           |
|-----------|-----------|
| 总市值（百万元）  | 42,724.76 |
| 流通市值（百万元） | 41,831.43 |
| 总股本（百万股）  | 7,038.67  |
| 流通股本（百万股） | 6,891.50  |
| 12 个月价格区间 | 6.25/4.30 |

### 一年股价表现



资料来源：聚源

|      |      |      |       |
|------|------|------|-------|
| 升幅%  | 1M   | 3M   | 12M   |
| 相对收益 | 0.22 | 8.62 | 41.13 |
| 绝对收益 | -2.1 | 7.43 | 44.18 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsc.cn

### 相关报告

进不及预期的风险

财务数据与估值

| 会计年度      | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 30,384 | 34,485 | 39,830 | 46,203 | 53,133 |
| YoY(%)    | 8.0    | 13.5   | 15.5   | 16.0   | 15.0   |
| 净利润(百万元)  | 1,180  | 1,596  | 2,182  | 2,775  | 3,589  |
| YoY(%)    | -47.9  | 35.2   | 36.7   | 27.2   | 29.3   |
| 毛利率(%)    | 16.3   | 20.7   | 20.2   | 20.0   | 20.0   |
| EPS(摊薄/元) | 0.17   | 0.23   | 0.31   | 0.39   | 0.51   |
| ROE(%)    | 7.5    | 9.2    | 11.3   | 12.6   | 14.1   |
| P/E(倍)    | 36.2   | 26.8   | 19.6   | 15.4   | 11.9   |
| P/B(倍)    | 2.7    | 2.5    | 2.2    | 2.0    | 1.7    |
| 净利率(%)    | 3.9    | 4.6    | 5.5    | 6.0    | 6.8    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 18815 | 19407 | 23427 | 24461 | 30013 |
| 现金             | 2866  | 2731  | 1991  | 2310  | 2657  |
| 应收票据及应收账款      | 9100  | 9210  | 11938 | 12593 | 15618 |
| 预付账款           | 74    | 115   | 104   | 150   | 142   |
| 存货             | 5032  | 5101  | 6682  | 7021  | 8737  |
| 其他流动资产         | 1742  | 2251  | 2712  | 2387  | 2860  |
| <b>非流动资产</b>   | 16732 | 16785 | 17466 | 18124 | 19037 |
| 长期投资           | 427   | 673   | 958   | 1252  | 1558  |
| 固定资产           | 9481  | 9818  | 10300 | 10867 | 11365 |
| 无形资产           | 1212  | 1241  | 1389  | 1458  | 1532  |
| 其他非流动资产        | 5613  | 5053  | 4819  | 4547  | 4583  |
| <b>资产总计</b>    | 35547 | 36192 | 40893 | 42585 | 49050 |
| <b>流动负债</b>    | 13976 | 13238 | 16673 | 16360 | 19986 |
| 短期借款           | 3344  | 2027  | 3669  | 4062  | 3653  |
| 应付票据及应付账款      | 8119  | 6960  | 10573 | 9816  | 13631 |
| 其他流动负债         | 2514  | 4252  | 2431  | 2481  | 2701  |
| <b>非流动负债</b>   | 5728  | 5697  | 4986  | 4266  | 3580  |
| 长期借款           | 4238  | 3825  | 3114  | 2395  | 1709  |
| 其他非流动负债        | 1490  | 1871  | 1871  | 1871  | 1871  |
| <b>负债合计</b>    | 19704 | 18935 | 21658 | 20626 | 23566 |
| 少数股东权益         | 37    | 90    | 89    | 89    | 88    |
| 股本             | 1772  | 1764  | 1764  | 1764  | 1764  |
| 资本公积           | 8949  | 8831  | 8831  | 8831  | 8831  |
| 留存收益           | 5337  | 6933  | 9044  | 11709 | 15120 |
| 归属母公司股东权益      | 15806 | 17167 | 19145 | 21870 | 25396 |
| <b>负债和股东权益</b> | 35547 | 36192 | 40893 | 42585 | 49050 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1059  | 4125  | 2874  | 3279  | 4222  |
| 净利润            | 1184  | 1590  | 2181  | 2775  | 3588  |
| 折旧摊销           | 1497  | 1932  | 1626  | 1892  | 1846  |
| 财务费用           | 365   | 148   | 137   | 168   | 121   |
| 投资损失           | -35   | -190  | -52   | -69   | -86   |
| 营运资金变动         | -2275 | -1195 | -967  | -1438 | -1197 |
| 其他经营现金流        | 323   | 1840  | -50   | -50   | -50   |
| <b>投资活动现金流</b> | -3943 | -3268 | -2206 | -2430 | -2623 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 2743  | -1159 | -3050 | -923  | -843  |

### 每股指标 (元)

|               |      |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.17 | 0.23 | 0.31 | 0.39 | 0.51 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.15 | 0.59 | 0.41 | 0.47 | 0.60 |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 2.25 | 2.44 | 2.72 | 3.11 | 3.61 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 30384 | 34485 | 39830 | 46203 | 53133 |
| 营业成本            | 25422 | 27335 | 31784 | 36962 | 42506 |
| 营业税金及附加         | 140   | 210   | 237   | 259   | 296   |
| 营业费用            | 315   | 302   | 319   | 347   | 372   |
| 管理费用            | 1202  | 1460  | 1673  | 1894  | 2125  |
| 研发费用            | 1701  | 2094  | 2390  | 2772  | 3188  |
| 财务费用            | 365   | 148   | 137   | 168   | 121   |
| 资产减值损失          | -574  | -1038 | -996  | -924  | -797  |
| 公允价值变动收益        | 130   | -144  | 50    | 50    | 50    |
| 投资净收益           | 35    | 190   | 52    | 69    | 86    |
| <b>营业利润</b>     | 1084  | 2054  | 2396  | 2996  | 3864  |
| 营业外收入           | 16    | 10    | 13    | 13    | 13    |
| 营业外支出           | 14    | 65    | 37    | 38    | 38    |
| <b>利润总额</b>     | 1086  | 1999  | 2373  | 2971  | 3839  |
| 所得税             | -98   | 408   | 192   | 196   | 250   |
| <b>税后利润</b>     | 1184  | 1590  | 2181  | 2775  | 3588  |
| 少数股东损益          | 4     | -6    | -1    | -0    | -1    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1180  | 1596  | 2182  | 2775  | 3589  |
| <b>EBITDA</b>   | 2979  | 4224  | 4215  | 5124  | 5912  |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 8.0   | 13.5  | 15.5  | 16.0  | 15.0  |
| 营业利润(%)      | -55.9 | 89.5  | 16.7  | 25.0  | 29.0  |
| 归属于母公司净利润(%) | -47.9 | 35.2  | 36.7  | 27.2  | 29.3  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 16.3  | 20.7  | 20.2  | 20.0  | 20.0  |
| 净利率(%)       | 3.9   | 4.6   | 5.5   | 6.0   | 6.8   |
| ROE(%)       | 7.5   | 9.2   | 11.3  | 12.6  | 14.1  |
| ROIC(%)      | 6.3   | 6.9   | 8.7   | 10.1  | 11.7  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 55.4  | 52.3  | 53.0  | 48.4  | 48.0  |
| 流动比率         | 1.3   | 1.5   | 1.4   | 1.5   | 1.5   |
| 速动比率         | 0.9   | 1.0   | 0.9   | 1.0   | 1.0   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.1   | 1.2   |
| 应收账款周转率      | 3.7   | 3.8   | 3.8   | 3.8   | 3.8   |
| 应付账款周转率      | 3.3   | 3.6   | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 36.2  | 26.8  | 19.6  | 15.4  | 11.9  |
| P/B          | 2.7   | 2.5   | 2.2   | 2.0   | 1.7   |
| EV/EBITDA    | 5.8   | 3.9   | 3.8   | 3.0   | 2.4   |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)