

研究所:

证券分析师: 郑奇 S0350524030006

zhengq@ghzq.com.cn

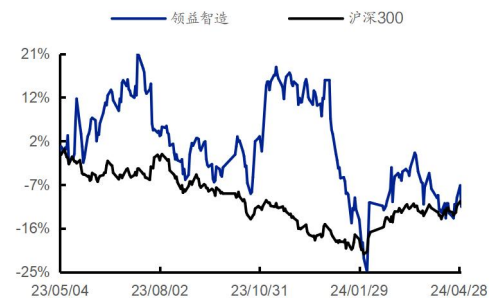
证券分析师: 高力洋 S0350524010003

gaoly01@ghzq.com.cn

营收逐季增长, 深度打造 AI 终端硬件制造平台

——领益智造 (002600) 2023 年年报及 2024Q1 季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
领益智造	-5.1%	6.3%	-10.2%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格 (元)	5.21
52 周价格区间 (元)	4.26-7.34
总市值 (百万)	36,512.61
流通市值 (百万)	35,915.33
总股本 (万股)	700,817.78
流通股本 (万股)	689,353.75
日均成交额 (百万)	550.44
近一月换手 (%)	0.76

相关报告

《领益智造 (002600) 2023 年中报点评报告: 汽车、光伏快速放量, 盈利能力提升明显 (买入)*消费电子*》——2023-08-25

《领益智造 (002600) 深度报告: 全球智能制造龙头, 打造 AI+终端制造平台 (买入)*消费电子*》——2023-08-11

事件:

领益智造 4 月 30 日发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告。2023 年公司实现营收 341.24 亿元, 同比下降 1.05%; 实现归母净利润 20.51 亿元, 同比增长 28.50%; 实现扣非归母净利润 16.93 亿元, 同比增长 13.30%。

单季度看, 2023Q4 公司实现营收 94.78 亿元, 同比下降 3.45%; 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比下降 51.01%; 实现扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 90.68%;

2024Q1 公司实现营收 97.99 亿元, 同比增长 35.83%; 实现归母净利润 4.61 亿元, 同比下降 28.72%; 扣非归母净利润 3.52 亿元, 同比下降 17.73%。

投资要点:

- **AI 终端硬件打开增长空间, 智能手机、智能穿戴领域全面布局。**公司积极布局 AI 终端硬件领域, 由消费电子产品制造厂商转型升级为 AI 终端硬件制造平台, 提供 AI 终端硬件产业链上游核心零部件的研发、设计、生产、销售及解决方案等服务。2023 年公司 AI 终端及通讯相关产品实现收入 306.87 亿元, 毛利率 21.62%。其中, 电源、电池、散热、显示、摄像头、中框等零组件收入占比较高, XR、折叠屏手机、服务器、机器人等终端相关零组件收入增长较快。
- **长期深度绑定海外大客户, 汽车业务成长迅速。**汽车业务方面, 随着全球新能源汽车市场的持续增长及市场份额的不断提升, 公司相关业务收入增长显著。2023 年公司汽车业务实现收入 16.97 亿元, 同比增长 43.61%。公司在动力电池结构件细分领域中迅速崛起, 以高标准产品成为北美新能源大客户的重要供应商。2023 年 8 月公司子公司与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订了《提名协议》, 为其供应动力电池盖板、模切件以及相关注塑、冲压件, 协议的顺利履行预计将累计增加公司 2025 年至 2029 年收入约人民币 22 亿元。此外, 公司正积极拓展汽车其他相关产品线, 如散热模组、充电产品和车载充电机等。
- **海外光储大客户核心供应商, 市场份额有望持续提升。**光伏储能业务方面, 公司在微型逆变器等产品领域的快速布局取得出色成绩。

2023 年公司光伏储能业务收入达 15.55 亿元，同比增长 29.89%。公司主要以 ODM 合作方式与国际领先的光伏储能领域客户共同开发新型微型光伏逆变器等产品并为其提供代工服务，其相关终端产品的全球市场覆盖率保持领先。同时，公司光伏储能业务与原有业务协同性强，凭借在消费电子领域的精益智造、自动化、智能化、规模化供应及配套能力等方面的深厚积累迅速提升市场份额。

- **盈利预测和投资评级：**作为世界领先的 AI 终端硬件领域的核心供应商，公司消费电子业务应用端的优化仍将维持稳定增长，同时汽车、光伏业务逐步进入放量期。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 392.91/468.96/548.81 亿元，归母净利润分别为 23.94/32.26/38.67 亿元，EPS 分别为 0.34/0.46/0.55 元，对应 PE 分别为 15/11/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 消费电子行业需求复苏不及预期 2) 机器人、XR 与客户合作不及预期 3) 汽车、光储业务增速不及预期 4) 汇率波动风险 5) 海外市场风险 6) 行业竞争恶化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	34124	39291	46896	54881
增长率(%)	-1	15	19	17
归母净利润（百万元）	2051	2394	3226	3867
增长率(%)	28	17	35	20
摊薄每股收益（元）	0.29	0.34	0.46	0.55
ROE(%)	11	11	13	14
P/E	23.31	15.25	11.32	9.44
P/B	2.60	1.73	1.50	1.30
P/S	1.39	0.93	0.78	0.67
EV/EBITDA	9.75	8.06	6.41	5.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：领益智造盈利预测表

证券代码:	002600		股价:	5.21	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	11%	13%	14%	EPS	0.29	0.34	0.46	0.55
毛利率	20%	22%	23%	23%	BVPS	2.60	3.00	3.46	4.02
期间费率	6%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E	23.31	15.25	11.32	9.44
成长能力					P/B	2.60	1.73	1.50	1.30
收入增长率	-1%	15%	19%	17%	P/S	1.39	0.93	0.78	0.67
利润增长率	28%	17%	35%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.93	0.97	1.01	1.06	营业收入	34124	39291	46896	54881
应收账款周转率	3.82	4.08	4.09	4.05	营业成本	27319	30656	36095	42206
存货周转率	5.05	5.17	5.39	5.35	营业税金及附加	204	255	305	384
偿债能力					销售费用	332	432	516	659
资产负债率	51%	52%	50%	48%	管理费用	1402	2043	2532	2991
流动比	1.45	1.87	1.88	1.88	财务费用	212	184	104	101
速动比	0.95	1.33	1.32	1.31	其他费用/(-收入)	1808	2829	3433	4034
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2553	2961	4062	4798
现金及现金等价物	3092	6503	6564	6807	营业外净收支	-31	-28	-38	-33
应收款项	8896	10633	12640	14883	利润总额	2521	2933	4024	4766
存货净额	5727	6132	7255	8530	所得税费用	474	543	805	905
其他流动资产	1442	1728	1872	2080	净利润	2047	2391	3219	3860
流动资产合计	19157	24996	28331	32301	少数股东损益	-4	-4	-7	-7
固定资产	10420	11447	13336	15636	归属于母公司净利润	2051	2394	3226	3867
在建工程	1051	1027	1035	1032	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	6035	5845	5624	5400	经营活动现金流	5295	3203	4281	5228
长期股权投资	525	509	449	404	净利润	2051	2394	3226	3867
资产总计	37188	43824	48774	54772	少数股东损益	-4	-4	-7	-7
短期借款	1487	1035	1019	1014	折旧摊销	2235	1980	2263	2651
应付款项	8027	8737	10211	12046	公允价值变动	200	47	21	-31
合同负债	15	18	21	24	营运资金变动	-50	-1517	-1416	-1476
其他流动负债	3708	3563	3834	4138	投资活动现金流	-2094	-2851	-3929	-4758
流动负债合计	13237	13353	15084	17222	资本支出	-2201	-2918	-4098	-4880
长期借款及应付债券	3986	7682	7679	7642	长期投资	12	-20	27	12
其他长期负债	1653	1683	1683	1683	其他	95	87	141	110
长期负债合计	5640	9365	9362	9325	筹资活动现金流	-2917	2713	-250	-239
负债合计	18877	22719	24446	26547	债务融资	-743	2954	-20	-42
股本	1756	1756	1757	1763	权益融资	20	8	4	37
股东权益	18312	21105	24328	28225	其它	-2194	-250	-234	-233
负债和股东权益总计	37188	43824	48774	54772	现金净增加额	380	3079	102	231

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。