



领益智造 (002600.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

股权激励草案发布，

打造 AI+终端智能制造平台

事件

6月19日，公司发布股权激励草案，拟向激励对象授予股票期权数量 23,800 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 3.3960%，拟授予核心骨干 1463 人。拟授予股票期权的行权价格为 4.46 元，业绩考核要求分别为 2024-2026 年收入增长率相对于 2023 年不低于 10%/20%/30%，或者净利润相对于 2023 年增长率不低于 10%/20%/30%。

点评

打造 AI+终端制造平台，深度受益 AI 赋能智能硬件。 智能终端交互作为重要流量入口，搭载 AI 对硬件环节提出升级要求。2023 年公司 AI 终端及通讯类业务保持平稳发展，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。

AI 重构智能终端交互，持续受益于大客户 AI 创新。 展望公司未来 AI 布局：1) 消费电子领域，在 ChatGPT 加持下智能手机有望迎来产品创新周期，AI 手机在电池、充电、散热等环节均有升级。消费电子作为公司的核心业务，涉及产品覆盖手机、电脑、iPad 和智能可穿戴设备等。公司与消费电子头部厂家保持长期合作，有望在 AI 终端浪潮下，持续巩固优势，通过全产业链一体化布局，优化产品结构，提升高附加值业务占比，大客户支撑业绩稳健增长。创新消费电子产品上，公司凭借在精密小件的制造优势，承接国内外高端 AR/VR 产品注塑结构件、光学核心元件和声学件的制造生产，苹果 Vision Pro 有望开启空间计算平台。2) 大模型赋能人形机器人加速产业渗透，公司全资子公司领鹏与 Hanson 在人形机器人设计优化升级、量产测试等方面合作。3) 算力密度提升能耗要求带动云服务器散热升级，公司产品向扁平化设计、高效传热、远端传热优化，面向服务器、网络交换机的散热要求。

盈利预测、估值与评级

预计 2024-2026 年归母净利润为 19.59、24.83、30.62 亿元，同比-4.50%/+26.78%/+23.31%，公司现价对应 PE 估值为 20、16、13 倍，维持买入评级。

风险提示

消费电子需求疲软、新产品研发迭代不及预期、汇率波动风险、商誉风险、股权冻结风险、诉讼风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.58 元

相关报告：

- 《领益智造公司点评：盈利能力改善，新布局业务快速发展》，2023.8.25
- 《领益智造 23H1 业绩预告点评：业绩超预期，新布局业务快速发展》，2023.7.13
- 《领益智造公司深度研究：AI+终端智能制造平台，多领域布局...》，2023.6.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,485	34,124	40,210	47,434	55,358
营业收入增长率	13.49%	-1.05%	17.84%	17.96%	16.71%
归母净利润(百万元)	1,596	2,051	1,959	2,483	3,062
归母净利润增长率	35.25%	28.50%	-4.50%	26.78%	23.31%
摊薄每股收益(元)	0.227	0.293	0.279	0.354	0.437
每股经营性现金流净额	0.59	0.76	2.12	2.57	3.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.30%	11.24%	9.95%	11.47%	12.67%
P/E	24.61	19.07	19.97	15.75	12.77
P/B	2.29	2.14	1.99	1.81	1.62

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	30,384	34,485	34,124	40,210	47,434	55,358
增长率		13.5%	-1.0%	17.8%	18.0%	16.7%
主营业务成本	-25,422	-27,335	-27,319	-32,399	-38,058	-44,467
%销售收入	83.7%	79.3%	80.1%	80.6%	80.2%	80.3%
毛利	4,963	7,150	6,805	7,811	9,375	10,891
%销售收入	16.3%	20.7%	19.9%	19.4%	19.8%	19.7%
营业税金及附加	-140	-210	-204	-241	-285	-332
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-315	-302	-332	-402	-474	-554
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-1,202	-1,460	-1,402	-1,608	-1,897	-2,214
%销售收入	4.0%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-1,701	-2,094	-1,808	-2,252	-2,656	-3,100
%销售收入	5.6%	6.1%	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	1,605	3,083	3,058	3,307	4,063	4,691
%销售收入	5.3%	8.9%	9.0%	8.2%	8.6%	8.5%
财务费用	-365	-148	-212	-357	-334	-283
%销售收入	1.2%	0.4%	0.6%	0.9%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-574	-1,038	-481	-621	-818	-881
公允价值变动收益	130	-144	-200	-80	-80	-80
投资收益	31	190	102	10	10	10
%税前利润	2.9%	9.5%	4.0%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	1,084	2,054	2,553	2,359	2,961	3,617
营业利润率	3.6%	6.0%	7.5%	5.9%	6.2%	6.5%
营业外收支	2	-55	-31	-50	-35	-10
税前利润	1,086	1,999	2,521	2,309	2,926	3,607
利润率	3.6%	5.8%	7.4%	5.7%	6.2%	6.5%
所得税	98	-408	-474	-346	-439	-541
所得税率	-9.0%	20.4%	18.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,184	1,590	2,047	1,963	2,487	3,066
少数股东损益	4	-6	-4	4	4	4
归属于母公司的净利润	1,180	1,596	2,051	1,959	2,483	3,062
净利率	3.9%	4.6%	6.0%	4.9%	5.2%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,184	1,590	2,047	1,963	2,487	3,066
少数股东损益	4	-6	-4	4	4	4
非现金支出	2,274	3,228	2,715	2,488	2,748	2,858
非经营收益	-156	542	583	-6	571	568
营运资金变动	-2,243	-1,235	-50	-715	-1,287	-1,047
经营活动现金净流	1,059	4,125	5,295	3,729	4,519	5,444
资本开支	-5,439	-2,210	-2,201	-57	-775	-650
投资	-198	-1	12	-80	-80	-80
其他	1,694	-1,057	95	10	10	10
投资活动现金净流	-3,943	-3,268	-2,094	-127	-845	-720
股权募资	141	59	20	0	0	0
债权募资	3,143	-427	-743	-215	485	293
其他	-541	-790	-2,194	-960	-993	-1,014
筹资活动现金净流	2,743	-1,159	-2,917	-1,176	-508	-721
现金净流量	-207	-247	380	2,427	3,167	4,003

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,866	2,731	3,018	5,312	8,382	12,315
应收款项	9,967	9,635	9,442	10,327	11,533	12,701
存货	5,032	5,101	5,727	5,592	5,756	5,965
其他流动资产	950	1,940	970	821	838	858
流动资产	18,815	19,407	19,157	22,053	26,509	31,838
%总资产	52.9%	53.6%	51.5%	57.4%	63.6%	69.7%
长期投资	482	832	874	874	874	874
固定资产	10,672	10,799	11,471	10,368	9,112	7,719
%总资产	30.0%	29.8%	30.8%	27.0%	21.9%	16.9%
无形资产	3,535	3,314	3,088	3,172	3,267	3,350
非流动资产	16,732	16,785	18,031	16,341	15,151	13,814
%总资产	47.1%	46.4%	48.5%	42.6%	36.4%	30.3%
资产总计	35,547	36,192	37,188	38,395	41,660	45,652
短期借款	4,570	4,804	3,659	4,166	4,651	4,945
应付款项	8,664	7,509	8,566	9,152	9,916	10,977
其他流动负债	742	925	1,011	939	1,091	1,261
流动负债	13,976	13,238	13,237	14,257	15,659	17,182
长期贷款	3,925	3,825	3,986	3,986	3,986	3,986
其他长期负债	1,803	1,871	1,653	404	307	237
负债	19,704	18,935	18,877	18,647	19,952	21,406
普通股股东权益	15,806	17,167	18,251	19,683	21,639	24,174
其中：股本	1,772	1,764	1,756	1,756	1,756	1,756
未分配利润	4,828	6,221	7,027	8,458	10,414	12,949
少数股东权益	37	90	61	65	69	73
负债股东权益合计	35,547	36,192	37,188	38,395	41,660	45,652

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.167	0.227	0.293	0.279	0.354	0.437
每股净资产	2.235	2.439	2.604	2.809	3.088	3.449
每股经营现金净流	0.150	0.586	0.756	2.124	2.573	3.100
每股股利	0.000	0.120	0.060	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	7.47%	9.30%	11.24%	9.95%	11.47%	12.67%
总资产收益率	3.32%	4.41%	5.51%	5.10%	5.96%	6.71%
投入资本收益率	7.02%	9.33%	9.42%	10.08%	11.38%	12.02%
增长率						
主营业务收入增长率	7.97%	13.49%	-1.05%	17.84%	17.96%	16.71%
EBIT 增长率	-48.65%	92.14%	-0.80%	8.15%	22.84%	15.46%
净利润增长率	-47.93%	35.25%	28.50%	-4.50%	26.78%	23.31%
总资产增长率	20.96%	1.82%	2.75%	3.24%	8.50%	9.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.6	95.2	95.6	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	66.1	67.7	72.3	70.0	69.0	68.0
应付账款周转天数	103.6	92.9	92.5	88.0	80.0	75.0
固定资产周转天数	113.9	103.9	111.5	83.8	60.6	42.2
偿债能力						
净负债/股东权益	36.20%	27.25%	24.87%	14.01%	0.84%	-14.26%
EBIT 利息保障倍数	4.4	20.8	14.4	9.3	12.2	16.6
资产负债率	55.43%	52.32%	50.76%	48.57%	47.89%	46.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	11	11	18
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究