

领益智造 (002600)

证券研究报告
2024年07月08日

业绩短期承压，持续看好 AI 智能终端平台化优势

事件：公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计 2024H1 公司实现归母净利润 6.8~7.8 亿，yoy-45.52%~-37.51%，实现扣非归母净利润 5.5~6.5 亿，yoy-48.74%~-39.41%。

点评：业绩短期承压主要受新业务盈利能力较差和行业竞争加剧毛利率下滑影响。2024H1 公司实现归母净利润 6.8~7.8 亿，yoy-45.52%~-37.51%，实现扣非归母净利润 5.5~6.5 亿，yoy-48.74%~-39.41%。对应 Q2 单季度，预计 24Q2 实现归母净利润 2.2-3.2 亿，yoy-64%~-47%，预计 24Q2 实现扣非归母净利润 1.98~2.98 亿，yoy-69%~-54%。24H1 公司业绩承压明显主要原因是：1) 公司新业务收入规模大幅度提升，但盈利能力与原有业务相比仍有一定的差距；2) 受行业竞争加剧等多种因素影响，公司综合毛利率有所降低；3) 预计 24H1 非经常性损益事项产生的损益较去年有所减少，主要是以公允价值计量的其他非流动金融资产价值同比降低所致。

股权激励绑定核心骨干助力长期成长。公司于 2024 年 6 月 20 日发布 2024 年股票期权激励计划（草案），拟向激励对象授予的股票期权总量为 23,800 万份，约占激励计划签署时公司股本总额 700,817.78 万股的 3.3960%。股权激励绑定核心骨干助力长期成长。对应业绩考核目标有两种指标，两者达成一个即可，其一是 2024/2025/2026 年的年度营业收入增长率相较于 2023 年分别不低于 10%/20%/30%，其二是 2024/2025/2026 年的归母净利润增长率相较于 2023 年分别不低于 10%/20%/30%。

关注 AI 终端硬件创新，公司作为消费电子功能件、结构件龙头有望充分受益。2023 年生成式 AI 引领技术革命，“硬件+AI”的智能终端与多种生态加速融合，公司积极拥抱 AI 技术带来的新机遇，利用自身在消费电子产业长期的沉淀与积累，以及过去的技术与运营优势，努力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，加速在人工智能硬件领域的探索，持续关注机器人相关前沿技术的创新和升级，围绕 AI 终端产品探索在自身业务领域的具体应用和协同。作为世界领先的 AI 终端硬件领域的核心供应厂商，公司在全球范围内提供 AI 终端设备所需的精密功能件、结构件、模组等业务的产业链一站式智能制造服务及解决方案。公司具备模切、冲压、CNC 和注塑等工艺流程的技术，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、XR 等多个 AI 终端设备领域。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。

投资建议：考虑到公司上半年业绩预告及公司新业务盈利能力较弱及竞争加剧影响综合毛利率将公司 24/25 年归母净利润由 30/36 亿下调至 18.4/24.7 亿，新增 26 年归母净利润预测 29 亿，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧影响公司盈利能力、新业务盈利能力提升不及预期、消费电子硬件创新不及预期、业绩预告仅为公司初步测算结果，具体数据以正式发布财报为准、股权激励计划现仅为草案，请以公司最终公告为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,484.68	34,123.71	39,583.50	46,708.53	53,714.81
增长率(%)	13.49	(1.05)	16.00	18.00	15.00
EBITDA(百万元)	7,873.69	7,110.54	5,310.83	6,161.38	6,615.28
归属母公司净利润(百万元)	1,596.08	2,050.91	1,839.36	2,473.54	2,924.90
增长率(%)	35.25	28.50	(10.31)	34.48	18.25
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42
市盈率(P/E)	28.89	22.48	25.07	18.64	15.77
市净率(P/B)	2.69	2.53	0.59	0.54	0.49
市销率(P/S)	1.34	1.35	0.29	0.25	0.22
EV/EBITDA	1.28	1.81	2.25	1.53	1.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.58 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股股本(百万股)	6,893.54
A 股总市值(百万元)	46,113.81
流通 A 股市值(百万元)	45,359.48
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	50.37
一年内最高/最低(元)	7.34/4.26

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	
包恒星	联系人
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,730.70	3,018.15	3,958.35	4,938.31	5,901.28
应收票据及应收账款	9,209.63	8,896.00	12,655.02	12,775.18	16,469.55
预付账款	114.70	94.44	118.57	147.35	160.68
存货	5,101.36	5,727.10	6,342.03	7,990.16	8,642.48
其他	2,251.10	1,421.45	1,882.55	1,199.25	2,063.24
流动资产合计	19,407.49	19,157.14	24,956.52	27,050.26	33,237.22
长期股权投资	672.57	525.19	525.19	525.19	525.19
固定资产	9,818.01	10,419.83	9,726.21	8,903.23	7,907.52
在建工程	980.49	1,050.67	588.05	352.71	190.39
无形资产	1,241.06	1,122.62	1,022.11	851.66	668.28
其他	4,072.39	4,912.87	4,036.79	3,833.42	3,956.19
非流动资产合计	16,784.52	18,031.18	15,898.35	14,466.21	13,247.56
资产总计	36,192.01	37,188.33	40,854.86	41,516.47	46,484.79
短期借款	2,026.57	1,486.67	1,920.24	0.00	0.00
应付票据及应付账款	6,959.57	8,027.06	10,676.14	11,257.40	13,966.18
其他	4,236.29	3,708.41	3,714.66	4,047.46	4,138.15
流动负债合计	13,222.43	13,222.14	16,311.04	15,304.87	18,104.32
长期借款	3,825.23	3,986.35	3,000.00	3,000.00	3,000.00
应付债券	0.00	0.00	104.54	34.85	46.46
其他	1,871.41	1,653.41	1,671.48	1,732.10	1,685.66
非流动负债合计	5,696.64	5,639.76	4,776.02	4,766.95	4,732.13
负债合计	18,935.09	18,876.55	21,087.06	20,071.81	22,836.45
少数股东权益	90.29	60.94	59.78	56.21	52.79
股本	1,763.82	1,756.18	1,756.18	1,756.18	1,756.18
资本公积	8,831.41	8,770.33	8,860.16	8,860.16	8,860.16
留存收益	6,932.96	7,976.47	9,380.29	11,072.88	13,259.72
其他	(361.56)	(252.15)	(288.61)	(300.77)	(280.51)
股东权益合计	17,256.92	18,311.78	19,767.81	21,444.65	23,648.34
负债和股东权益总计	36,192.01	37,188.33	40,854.86	41,516.47	46,484.79

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,590.07	2,047.32	1,839.36	2,473.54	2,924.90
折旧摊销	1,931.72	2,005.65	1,716.05	1,754.59	1,786.07
财务费用	383.71	346.31	256.82	163.37	86.73
投资损失	(189.83)	(102.01)	(108.98)	(133.61)	(100.00)
营运资金变动	(374.15)	(1,354.92)	(1,219.80)	(202.70)	(2,440.49)
其它	783.21	2,352.93	14.48	(5.22)	(4.57)
经营活动现金流	4,124.73	5,295.29	2,497.93	4,049.97	2,252.66
资本支出	1,221.09	2,194.50	441.23	465.20	491.10
长期投资	245.90	(147.38)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,735.13)	(4,140.78)	(798.23)	(868.03)	(841.91)
投资活动现金流	(3,268.14)	(2,093.66)	(357.00)	(402.83)	(350.81)
债权融资	(326.79)	(1,195.56)	(818.91)	(1,875.71)	(222.23)
股权融资	(1,042.52)	(378.72)	(381.82)	(791.47)	(716.65)
其他	210.75	(1,342.90)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,158.55)	(2,917.17)	(1,200.73)	(2,667.18)	(938.87)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(301.96)	284.46	940.20	979.96	962.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,484.68	34,123.71	39,583.50	46,708.53	53,714.81
营业成本	27,334.66	27,319.10	32,062.63	37,600.37	43,240.42
营业税金及附加	210.24	203.61	237.50	280.25	321.69
销售费用	302.08	332.43	395.83	443.76	537.15
管理费用	1,460.35	1,401.89	1,642.72	1,961.76	2,282.88
研发费用	2,094.36	1,808.45	2,375.01	2,849.22	3,303.46
财务费用	148.03	211.72	256.82	163.37	86.73
资产/信用减值损失	(1,037.58)	(480.79)	(547.65)	(601.32)	(574.24)
公允价值变动收益	(144.20)	(199.81)	16.00	0.00	0.00
投资净收益	189.83	102.01	108.98	133.61	100.00
其他	1,873.22	872.32	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	2,053.68	2,552.77	2,190.31	2,942.09	3,468.23
营业外收入	9.58	8.73	11.41	9.91	10.01
营业外支出	64.71	40.03	39.55	48.10	42.56
利润总额	1,998.55	2,521.47	2,162.17	2,903.90	3,435.69
所得税	408.48	474.14	324.33	435.58	515.35
净利润	1,590.07	2,047.32	1,837.85	2,468.31	2,920.33
少数股东损益	(6.00)	(3.58)	(1.52)	(5.22)	(4.57)
归属于母公司净利润	1,596.08	2,050.91	1,839.36	2,473.54	2,924.90
每股收益(元)	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.49%	-1.05%	16.00%	18.00%	15.00%
营业利润	89.51%	24.30%	-14.20%	34.32%	17.88%
归属于母公司净利润	35.25%	28.50%	-10.31%	34.48%	18.25%
获利能力					
毛利率	20.73%	19.94%	19.00%	19.50%	19.50%
净利率	4.63%	6.01%	4.65%	5.30%	5.45%
ROE	9.30%	11.24%	9.33%	11.56%	12.40%
ROIC	9.26%	11.66%	10.80%	13.14%	15.68%
偿债能力					
资产负债率	52.32%	50.76%	51.61%	48.35%	49.13%
净负债率	34.18%	25.27%	15.81%	2.02%	-2.81%
流动比率	1.47	1.45	1.53	1.77	1.84
速动比率	1.08	1.01	1.14	1.25	1.36
营运能力					
应收账款周转率	3.77	3.77	3.67	3.67	3.67
存货周转率	6.81	6.30	6.56	6.52	6.46
总资产周转率	0.96	0.93	1.01	1.13	1.22
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42
每股经营现金流	0.59	0.76	0.36	0.58	0.32
每股净资产	2.45	2.60	11.22	12.18	13.44
估值比率					
市盈率	28.89	22.48	25.07	18.64	15.77
市净率	2.69	2.53	0.59	0.54	0.49
EV/EBITDA	1.28	1.81	2.25	1.53	1.24
EV/EBIT	1.61	2.35	3.32	2.14	1.70

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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